Эффективная реструктуризация группы

Эдуард СЕРЕГИН,
к.э.н., юрист, консультант отдела налогового и финансового консультирования, «Нёрр Штифенхофер Лутц»

Эдуард Серегин работает в компании «Нёрр Штифенхофер Лутц» с 2007 г., специализируется на консультировании по вопросам международного налогового планирования и осуществления трансграничных операций, сопровождении инвестиционных сделок. Он обладает большим опытом налогового и финансового консультирования российских и иностранных компаний. Эдуард имеет высшее юридическое образование (Уральская государственная юридическая академия) и степень кандидата экономических наук Уральского государственного технического университета (УПИ).

Надежда ШОРОХОВА,
менеджер отдела налогового и финансового консультирования, «Нёрр Штифенхофер Лутц»

Надежда Шорохова работает в компании «Нёрр Штифенхофер Лутц» с 2007 г., имеет значительный опыт консультирования российских и международных компаний по широкому кругу налоговых вопросов, в том числе в ходе проведения аудитов компаний по различным стандартам (RAS, IFRS, US GAAP), оценке бизнеса компаний (Due Diligence), разработке холдинговых структур и проведении анализа финансовых потоков. Кроме того, Надежда имеет опыт подготовки методологии налогового и бухгалтерского учета для крупных российских компаний.

В период финансового кризиса и нестабильности, когда спрос на инвестиционные ресурсы значительно превышает их предложение, у потенциальных инвесторов и кредиторов существенно растут требования и критерии оценки заемщиков и реализуемых ими проектов.

Так, при прочих равных условиях выигрывают те группы компаний, у которых больше стоимостная оценка активов — возможных объектов залога, яснее структура собственности, ниже налоговые, коммерческие и иные риски, прозрачнее взаимоотношения с контрагентами и т.п. Другими словами, группа компаний должна быть структурирована и эффективно функционировать.

Как пройти этап реструктуризации в наиболее короткие сроки и с максимальной эффективностью для группы компаний — этой теме посвящена данная статья.

ЗАДАЧИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Реструктуризация группы компаний предполагает создание прозрачной и понятной структуры собственности и эффективное распределение функций и обязанностей компаний на каждом из уровней холдинга.

При привлечении заемного финансирования (синдицированное кредитование, размещение облигационных займов и др.), как и при долевом финансировании (стратегическое инвестирование, частное и/или публичное размещение и др.), прозрачная структура группы компаний увеличивает шансы на получение средств на наиболее выгодных условиях, поскольку позволяет:

- более точно оценить совокупные активы группы;
- выделить объекты залога;
- проанализировать величину и планируемое распределение прибыли;
- оценить механизмы управления и перераспределения доходов;
- локализовать участие инвестора на определенном уровне/направлении деятельности холдинга и т.п.

Однако помимо повышения инвестиционной привлекательности группы не стоит забывать и о других важных преимуществах реструктуризации. Формирование правильно структурированной группы позволяет повысить эффективность и оперативность ее управления, ужесточить требования и улучшить результаты системы внутреннего контроля, снизить совокупную налоговую нагрузку, упростить и унифицировать документооборот и т.п.

Таким образом, задачу реструктуризации можно обозначить как приведение существующей структуры группы к привлекательному для инвесторов и эффективному для собственников виду.

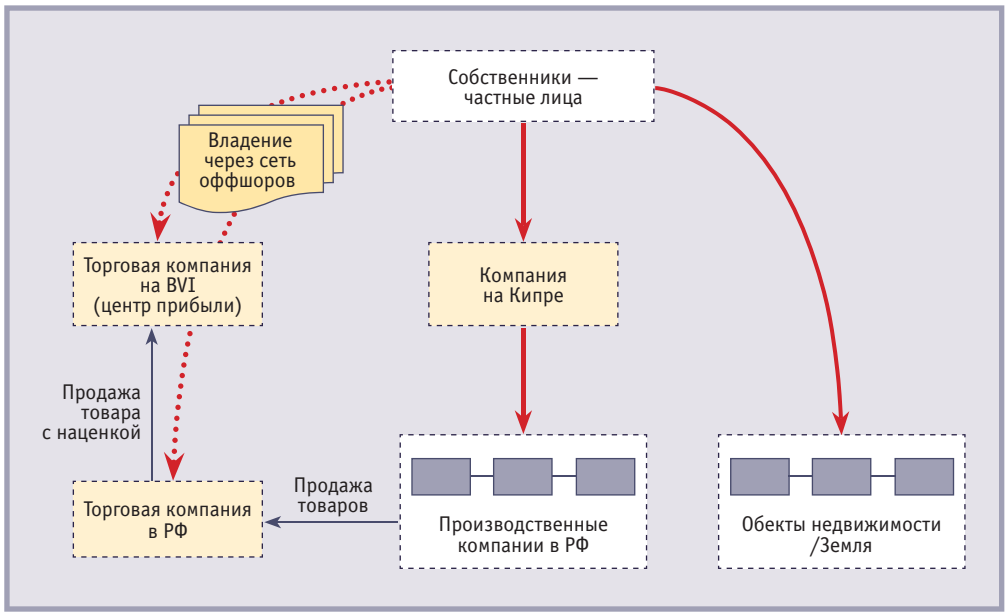
СУЩЕСТВУЮЩАЯ (ИСХОДНАЯ) СТРУКТУРА

С юридической стороны исходная структура может представлять собой некоторое количество компаний, в большинстве не взаимосвязанных между собой и не включающих в свой состав холдинговую компанию. Владение компаниями группы может осуществляться непосредственно физическими лицами или их аффилированными оффшорными компаниями, что обусловлено непосредственным контролем собственников над бизнесом и применяемыми механизмами налоговой оптимизации (см. Рис. 1).

Вместе с тем, косвенные механизмы контроля, такие как управление различными компаниями группы одними и теми же лицами, получение данными компаниями более 90% выручки группы и другие важные для собственников параметры не являются для инвестора прозрачными и могут привести к снижению стоимости группы.

Пример. *Для повышения инвестиционной привлекательности группы из нее необходимо исключить компании, осуществляющие несколько операций в год (так называемые компании специальной цели или компании-*

Рис. 1. Практический пример — неконсолидированная группа



однодневки), компании, применяющие упрощенную систему налогообложения, субъектов, не являющихся юридическими лицами (например, индивидуальных предпринимателей), и т.п. Наличие в структуре данных лиц значительно повышает уровень налоговых и финансовых рисков в группе и потому негативно воспринимается инвесторами.

Немаловажное значение имеет и характер транзакций, осуществляемых группой как с третьими лицами, так и между компаниями группы и акционерами, т.е. применяемая структура операций. В частности, инвестор оценивает структуру операций с точки зрения потенциальной доходности, что возможно лишь при понятности и прозрачности экономического содержания сделок. Кроме того, с точки зрения минимизации налоговых рисков во внутригрупповых сделках важно, чтобы их документальное оформление соответствовало реальному экономическому содержанию операций.

Пример. *Необходимо отказаться от накопления текущих финансовых средств сразу в нескольких компаниях группы и осуществления «переброски» средств одной из компаний при необходимости срочного осуществления платежа от другой компании с использованием договоров займа, авансов по агентским договорам, платежей по договорам оказания услуг. Вместо этого рекомендуется централизовать финансовые потоки в едином финансовом центре, что не только сделает их более прозрачными и понятными для инвесторов, но и позволит снизить уровень налоговых рисков.*

При оценке исходной структуры и операций компаний группы необходимо учитывать, что они формируются в исторических условиях текущих потребностей бизнеса. Исторические условия формирования учитывают интересы собственников и менеджмента бизнеса, но при этом сформированная исходная структура может не в полной мере соответствовать интересам инвесторов. Например, прозрачность структуры при формировании группы является излишним расходованием ее ресурсов, а также дополнительным ограничением для ведения бизнеса, что ведет, как правило, к низкой прозрачности исходной структуры группы. Поэтому такая структура группы требует корректировки в процессе реструктуризации.

ЭТАПЫ И ЭЛЕМЕНТЫ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Шаг 1. Анализ фактической структуры группы:

- выделение ключевых направлений и функций группы, определение уровня и степени консолидации активов;
- анализ существующих компаний на предмет выполнения ими указанных выше функций, соответствия концепции развития группы, отсутствия существенных исторических рисков и т.п.

Шаг 2. Формирование целевой структуры группы:

- определение юридической структуры владения активами, выбор соответствующих иностранных юрисдикций, разделение направлений бизнеса с целью защиты активов, оптимизации управления и т.п.;
- формирование концепции финансовых потоков;
- утверждение системы управления и структуры договорных отношений.

Шаг 3. Непосредственно процесс реструктуризации:

- подготовка плана мероприятий по переходу от фактической структуры к целевой;
- создание и регистрация необходимых компаний,
- перевод активов, вывод нецелевых функций, операций и компаний за контур группы и т.п.

Наиболее ответственным этапом с точки зрения стратегического развития группы является второй шаг по формированию целевой структуры. Однако общие сроки проведения реструктуризации, ее стоимость и устранение дополнительных налоговых, юридических и иных рисков в большей степени зависят от правильности составления степ-плана и готовности компаний группы оперативно реагировать на поставленные задачи.

ЦЕЛЕВАЯ ЮРИДИЧЕСКАЯ СТРУКТУРА ГРУППЫ

Одним из главных элементов любой юридической структуры группы является ее холдинговая компания. Основная функция данной компании должна заключаться во владении юридическими правами собственности в других, дочерних, компаниях группы, т.е. объединении

(консолидации) имущества и бизнеса группы, что позволяет ей юридически представлять группу компаний в отношениях с инвесторами (см. Рис. 2.).

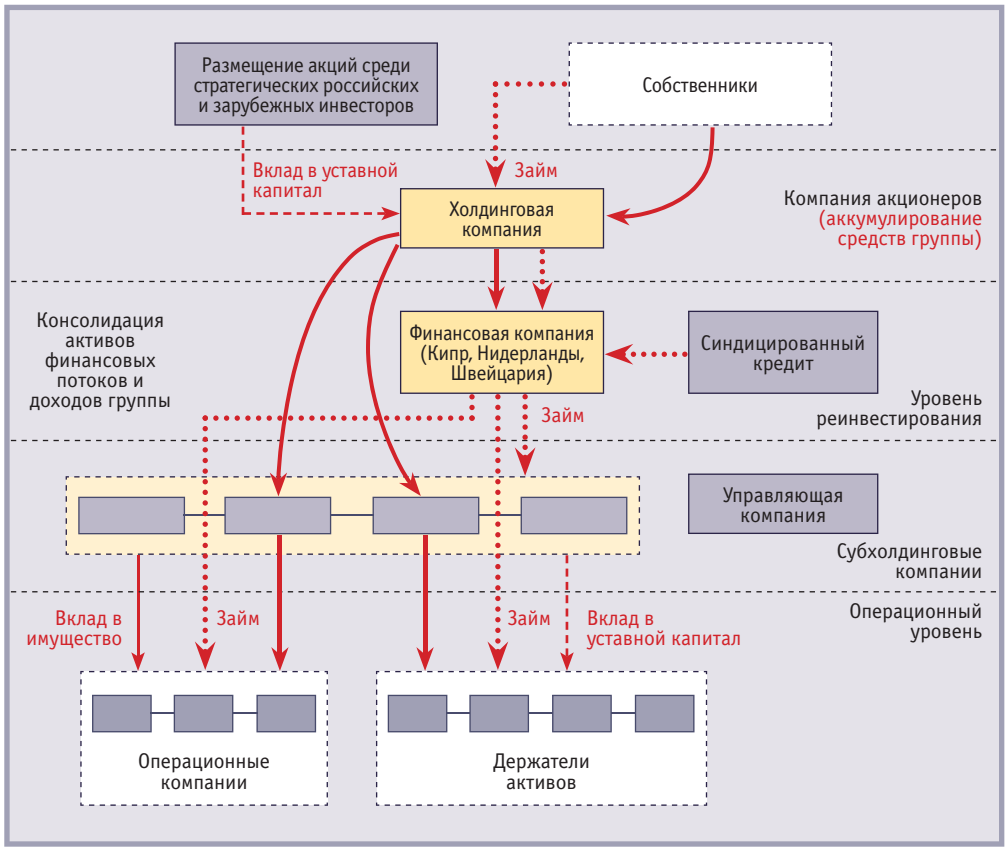
При этом необходимо помнить, что ведение холдинговой компанией иной существенной деятельности, то есть сочетание холдинговой и иных функций, может негативно сказаться на ее восприятии инвесторами. Это объясняется наличием рисков потери собственности в результате наложения взысканий по указанным иным видам деятельности, а также возможной потерей холдинговой компанией соответствующего налогового статуса.

Принципиальным для холдинговой компании является выбор юрисдикции ее регистрации, так как именно она является «визитной карточкой» группы. При этом особое внимание следует уделять применяемому там режиму налогообложения доходов, как полученных, так и подлежащих дальнейшему распределению.

Пример. *Во многих европейских юрисдикциях, таких как Нидерланды, Люксембург, Австрия, Швеция и других, существует специальный режим налогообложения холдинговых компаний, который предусматривает частичное или полное освобождение полученных дивидендов от налогообложения.*

Необходимо также обращать внимание на такие особенности регистрационной юрисдикции, как стабильность законодательства и его склонность к изменениям, учитывать не только налоговые последствия, возникающие при распределении дохода, но и налоговые последствия увеличения уставного капитала

Рис. 2. Практический пример — структурированная Группа



(налог на вложенный капитал), реализации прав владения дочерним компаниям и других подобных операций.

Помимо налоговых последствий для холдинговой компании выбор юрисдикции ее размещения также должен учитывать перспективные планы управления группой. В частности, при выборе таких юрисдикций, как Нидерланды, опционные схемы выплаты вознаграждения ключевым сотрудникам группы могут привести к дополнительным суммам налога на доходы физических лиц в юрисдикции учреждения холдинговой компании.

Пример. *Максимальная ставка налога на доходы физических лиц в Нидерландах составляет 52%, что значительно выше российских 13%. При этом соглашение об избежании двойного налогообложения Нидерландов с РФ не предусматривает освобождение от налогообложения в Нидерландах некоторых доходов, полученных в данной юрисдикции (например, опционы и иные доходы членов совета директоров холдинговой компании).*

После согласования всех необходимых характеристик холдинговой компании необходимо рассмотреть возможность использования в структуре группы таких опционных элементов, как субхолдинговые компании, финансовые компании, управляющие компании, компании акционеров, компании – владельцы активов, проектные компании и т.п.

В частности, субхолдинговые компании группы позволяют структурировать бизнес по специфичным направлениям и выделить те его ветви, которые могут в дальнейшем финансироваться на иных условиях или, например, продажа которых возможна при уточнении концепции стратегического развития группы.

Наличие промежуточных компаний акционеров позволяет одновременно консолидировать их участие в различных бизнес-сферах, которые могут быть как публичными, так и частными, либо, например, распределить права и обязанности бенефициарных акционеров на основе соответствующих соглашений.

Немаловажное значение имеет и юридическое структурирование бизнеса по ключевым функциям. Таких вариантов структурирования может быть достаточно много, и выбор каждого из них должен быть обусловлен спецификой бизнеса, возможностью последующей продажи бизнеса по частям или иными причинами. Вместе с тем, соблюдение правила выделения в группе бизнес-направлений и функций позволяет повысить прозрачность группы для инвестора вследствие ее видимой и понятной диверсификации, а также учесть предпосылки и сформировать среду для ее дальнейшего эффективного развития.

Пример. *Возможно разделение функций по владению ключевыми активами и по ведению операционной деятельности между разными компаниям или даже ветвями холдинга. Данный подход значительно снижает риски потери собственности в результате предъявления претензий государственными органами или кредиторами. В случае возникновения таких претензий обязательства в большинстве случаев остаются за операционными компаниями и не перекладываются на компании, являющиеся владельцами активов. Данное правило, однако, имеет исключения, которые могут быть основаны на применении гражданского законодательства страны учреждения операционной компании и компании – владельца активов.*

Существенным фактором, влияющим на порядок формирования группы с юридической точки зрения, является учет основных требований составления консолидированной отчетности, поскольку последняя содержит стоимостную оценку активов группы.

В соответствии со стандартами МСФО при подготовке консолидированной отчетности холдинговой компании могут учитываться данные только тех компаний, в отношении которых имеется возможность контролировать их финансовую и операционную деятельность, а также участвовать в распределении полученных доходов. По наиболее значимому формальному критерию условием консолидации является прямое или косвенное владение более чем 50% акций (долей) в уставном капитале каждого дочернего юридического лица. Поэтому в случае если такое условие не выполняется в отношении хотя бы части компаний группы, целесообразно провести изменение юридической структуры владения.

Пример. *При определении процента владения компаниями группы необходимо учитывать, что в России, как и в Германии, применяется так называемый Enkelverbot (ограничение максимального процента владения), согласно которому не допускается 100% владение одного юридического лица другим, которое, в свою очередь, также принадлежит только одному участнику (акционеру).*

ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ В ГРУППЕ

Основные финансовые потоки группы должны быть организованы таким образом, чтобы, с одной стороны, отвечать условию прозрачности и понятности для инвестора, а с другой — быть эффективными с точки зрения практического функционирования бизнеса и применяемых механизмов налогообложения. При планировании финансовых потоков должны быть определены как минимум в общем виде методы финансирования деятельности компаний группы, учтены формы используемых договорных отношений, определены механизмы привлечения и использования заемных средств и т.п.

Пример. *Основными способами перераспределения финансовых ресурсов могут выступать внутригрупповые займы, предоставление средств по договорам инвестирования (например, в случае строительства новых объектов), вклады в уставный капитал и/или имущество дочерних организаций и т.п. При этом механизмами «подъема» средств могут служить дивиденды, проценты, роялти, выплаты по договорам на управление и т.п.*

Чтобы снизить риск потери инвестиционной привлекательности, на наш взгляд, необходимо стремиться к тому, чтобы ключевые сделки совершались на условиях, приближенных к рыночным. Соблюдение данного условия особенно необходимо в случае, если данные сделки совершаются между группой и аффилированными компаниями, не входящими в ее состав.

Пример. *Сделки, заключенные на «нерыночных» условиях, могут рассматриваться инвесторами как потенциальные каналы вывода прибыли из группы ее текущими собственниками до момента распределения средств среди всех акционеров.*

Наиболее часто используемой схемой структурирования финансовой функции является выделение специализированной финансовой компании, в обязанности которой входит привлечение и перераспределение финансовых потоков.

При этом необходимо обратить внимание на то, чтобы юрисдикция регистрации финансовой компании имела соглашение об избежании двойного налогообложения с Россией, так как в ином случае налоговые обязательства финансовой компании возрастут на применяемый в РФ налог у источника.

Пример. *Как правило, специализированная финансовая компания регистрируется в юрисдикции, предусматривающей пониженную ставку налогообложения дохода от финансовых операций, не устанавливающей лицензионных или иных ограничений по их осуществлению и позволяющей в будущем перераспределять полученный доход в холдинговую компанию (например, Кипр).*

Консолидация денежных потоков от центров прибыли к финансовой компании позволяет в таком случае не только централизовать финансовую функцию, но и обеспечить «подъем» доходов от операционных компаний в юрисдикции с более оптимальным налогообложением.

При выборе места финансовой компании в группе необходимо предусмотреть, чтобы денежные средства, аккумулированные в финансовой компании, а также доход, полученный от реинвестирования, подлежали консолидации. Для этих целей права в финансовой компании должны принадлежать холдинговой или субхолдинговой компании (в зависимости от планируемого уровня управления и подчинения). Полученный нереинвестируемый процентный доход в таком случае может быть распределен в форме дивидендов.

Вместе с тем, из данного правила имеется исключение. В случае если группа планирует не выход на IPO, а, например, размещение облигационных займов, очень часто на практике финансовая компания остается юридически независимой от группы и права инвесторов защищаются гарантийными обязательствами холдинговой компании.

УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ СТРУКТУРА ГРУППЫ

Иностранные инвесторы часто отмечают низкую прозрачность компаний из СНГ, что отражается в основном в структуре собственности и применяемых механизмах управления. Это связано с тем, что управленческая функция в группе поддается наименьшей формализации и сильнее всего отражает в себе исторические условия развития бизнеса.

Выделение управленческой функции возможно в рамках специализированных управляющих компаний или в рамках структурирования управленческих отношений между операционными компаниями группы. При этом если управленческая функция одной компании затрагивает другие компании группы, возникает необходимость в перераспределении затрат и формализации отношений.

Пример. *Среди вариантов договоров перераспределения затрат на осуществление управленческой функции возможно использование комплексных договоров на оказание управленческих услуг, договоров доверительного управления долями в уставном капитале, агентских договоров на привлечение финансирования, оказание маркетинговой и иной поддержки, рекламы, договоров о предоставлении персонала и т.п. Вместе с тем, необходимо обеспечить, чтобы данные договоры отражали фактический характер отношений между компаниями группы.*

Комплексным итогом проведенной реструктуризации может выступать положение, описывающее систему связей между компаниями группы, их структурные единицы, обязанности и функции в зависимости от области применения и т.д. Данное положение также может содержать набор типовых гражданско-правовых договоров для каждого юридического лица группы в зависимости от его предназначения и внутригрупповых взаимоотношений.

ПРАКТИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ПРОЦЕССА РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Процесс перехода от существующей структуры к целевой занимает наиболее продолжительное время и поэтому требует тщательного планирования и подготовки пошагового плана проведения соответствующих мероприятий. При этом указанные мероприятия должны учитывать не только результат, но и функционирование группы в переходный период.

Например, при активном использовании банковского финансирования многие группы стремятся к формальной независимости (неаффилированности) компаний, входящих в их состав, поскольку это позволяет увеличить лимиты предоставления средств на одного заемщика. В процессе реструктуризации группа при отсутствии соответствующих мер может лишиться используемых источников финансирования. В связи с этим рекомендуется заранее согласовывать с банками возможность перевода кредитов на другие юридические лица группы, замены объектов залога другими активами или гарантиями (например, в случае перевода активов), рассмотреть возможность рефинансирования текущих обязательств и т.п.

В целях снижения длительности процесса реструктуризации также целесообразно реализовывать несколько направлений (шагов) одновременно, начиная при этом с наиболее длительных. В частности, на первом этапе логичнее всего запустить процедуры по созданию новых компаний. Даже в случаях когда завершение инкорпорации компании осуществляется в рекордное время, на практике этот срок не включает время на дополнительные мероприятия, необходимые для ведения ею операционной деятельности, т.е. открытие банковских счетов, перевод начальных средств, создание печати и др.

Сроки создания компании зависят и от процедур, предусмотренных местным законодательством страны ее инкорпорации.

Пример. *В Нидерландах для возможности создания ОАО от компании-основателя требуется наличие свидетельства об отсутствии возражений, выдаваемого Министерством юстиции Нидерландов. Получение данного документа занимает в среднем две-три недели. В этой связи, как показывает опыт, на проведение всего комплекса работ по созданию компании необходимо отводить не менее двух месяцев.*

Кроме того, основание акционерного общества может быть довольно дорогим, так как законодательство большинства европейских

государств требует существенно большего размера их уставного капитала. Например, для целей создания акционерного общества в ЕС потребуется минимум 50 тыс. евро.

Для сокращения срока реструктуризации, как правило, в качестве альтернативы рассматривается создание общества с ограниченной ответственностью с последующим преобразованием его в акционерное общество. Однако и в этом случае при проведении подобного перехода все равно потребуется доплата уставного капитала. Кроме того, поскольку у инвестиционных банков также могут быть предпочтения по номинальной стоимости акций холдинговой компании, размер и оплата ее уставного капитала может потребоваться на порядок выше.

Следует также учитывать, что помимо затрат на учреждение новых компаний перевод активов в рамках группы также может потребовать наличия существенного объема свободных средств. Данный аспект важен для целей снижения налоговых рисков по внутригрупповым операциям, так как цена продажи активов может быть оспорена налоговыми органами.

Другим аспектом функционирования группы в переходный период является необходимость исполнения существующих длительных договорных отношений или перевода прав по ним.

Пример. *В случае девелоперской деятельности, если объект находится в стадии завершения строительства, перевод прав по нему и переоформление разрешительной документации могут быть невозможны или связаны с несопоставимыми затратами. В данной ситуации может быть целесообразно сохранение проектной компании в составе группы до момента окончания строительства объекта.*

В качестве альтернативы продаже возможно использование других способов перевода активов, таких как вклад активов в уставный капитал или в имущество юридических лиц, продажа прав владения в компаниях — собственниках активов и др. Однако подобные операции, как правило, требуют большего объема подготовительной работы и оказываются недоступными в краткосрочном периоде.

В этой связи необходимо учитывать, что если фактическая структура группы далека от целевой, процесс реструктуризации может занять около 1–1.5 лет. На практике данный срок может быть уменьшен за счет применения нежелательных мер, обусловленных срочностью реструктуризации: сокращение контура реструктуризации, недоступность механизмов налогового планирования при оформлении сделок, дополнительные затраты на консультантов и др.