

# Deloitte.



Audit. Tax. Consulting. Financial Advisory.

# Looking ahead.

**Некоторые аспекты выбора форм и юрисдикций для открытого размещения акций**

Григорий Павлоцкий

26 Марта 2008



# Содержание

- Обзор украинских юридических ограничений
- Выбор юрисдикции
  - Налоговые и иные факторы, влияющие на выбор
  - Популярные юрисдикции
  - Украинская холдинговая компания
- Переход к целевой структуре: налоговое планирование
- Налоговый учет расходов

# Украинские юридические ограничения



# Нормативно-правовая база (общая)

- Гражданский Кодекс Украины от 16 января 2003 года («ГК Украины»)
- Хозяйственный Кодекс Украины от 16 января 2003 года («ХК Украины»)
- Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» («Закон о ЦБ») от 23 февраля 2006 года
- Положение ГКЦБФР о порядке регистрации выпуска акций открытых акционерных обществ от 20 сентября 1996 года
- Положение ГКЦБФР о порядке предоставления разрешения на обращение акций или облигаций украинских эмитентов за пределами Украины от 17 октября 1997 года
- Положение ГКЦБФР о порядке увеличения (уменьшения) размера уставного капитала акционерного общества («Положение об увеличении УК») от 22 февраля 2007 года

# Ограничения по публичному размещению ценных бумаг

- При учреждении АО все его акции должны быть распределены между учредителями. Открытая подписка на акции АО не проводится до полной оплаты уставного капитала (ч.2 ст. 155 ГК Украины)
- Первое размещение акций ОАО является исключительно закрытым (частным) среди учредителей (п.4 ст.28 Закона о ЦБ)
- Учредители АО обязаны в любом случае быть держателями акций на сумму не менее 25% уставного капитала на срок не менее двух лет (ч.8 ст.81 ХК Украины)
- Увеличение уставного капитала АО для покрытия убытков не допускается (ч.2 ст.156 ГК Украины)
- Увеличение уставного капитала не допускается в случае нарушения требований ГК в отношении чистых активов (ч.3 ст. 155 ГК Украины), т.е., украинский эмитент должен иметь положительный финансовый результат

# Требования к размещению ценных бумаг вне территории Украины

- Эмитент не может размещать за пределами Украины ценные бумаги первой эмиссии (ограничивает не право иностранных акционеров на первую подписку, а оборот акций за пределами Украины)
- Эмитент должен провести листинг предыдущих (т.е., перед выпуском для публичного размещения) выпусков ценных бумаг на фондовой бирже на территории Украины или в торгово-информационной системе
- Все ценные бумаги дополнительной эмиссии за рубежом должны быть размещены за пределами Украины
- Уставный фонд эмитента для размещения ценных бумаг за пределами Украины должен быть не меньше 5 млн. грн.
- Эмитент может размещать ценные бумаги за пределами Украины на общую сумму, не превышающую 25% уставного фонда эмитента
- Эмитент не имеет права размещать ценные бумаги за пределами Украины по цене ниже той, которая сложилась на фондовой бирже на территории Украины, либо же по цене ниже номинальной

# Валютное регулирование

- Приобретение акций украинских эмитентов на фондовом рынке возможно через торговца ценными бумагами (заключение отдельного договора поручения), либо путем открытия в Украине инвестиционных счетов

## Вывод:

Ввиду ряда юридических ограничений и аспектов валютного регулирования, «прямое» публичное размещение акций украинскими эмитентами на зарубежных площадках на практике не используется.

# Выбор юрисдикции



# Холдинговая компания для выхода на IPO: Критерии и требования

- Репутация юрисдикции
- «Прозрачная» структура владения
- Эффективное корпоративное управление
- Соответствие требованиям законодательства во всех вовлеченных юрисдикциях
- Возможность подготовки консолидированной финансовой отчетности
- Должный уровень защиты прав и интересов акционеров и инвесторов

# Холдинговая компания для выхода на IPO: Критерии и требования

- Инфраструктура: наличие бухгалтеров, аудиторов, юристов
- **Возможность эффективного налогового планирования**
- Примечание: возможно существование отдельных холдинговой и листинговой компаний!
- Функция холдинговой компании: направление средств от IPO в группу, получение и выплата дивидендов – с минимальной налоговой нагрузкой
- Субхолдинги: отраслевые, географические и т.д.

# Популярные юрисдикции

- Люксембург (требуется дополнительное налоговое планирование ввиду отсутствия Конвенции об избежании двойного налогообложения)
- Кипр
- Нидерланды
- Швейцария
- Австрия
- Великобритания
- Оффшорные территории (Британские Виргинские Острова, о-в Гернси и т.п.)

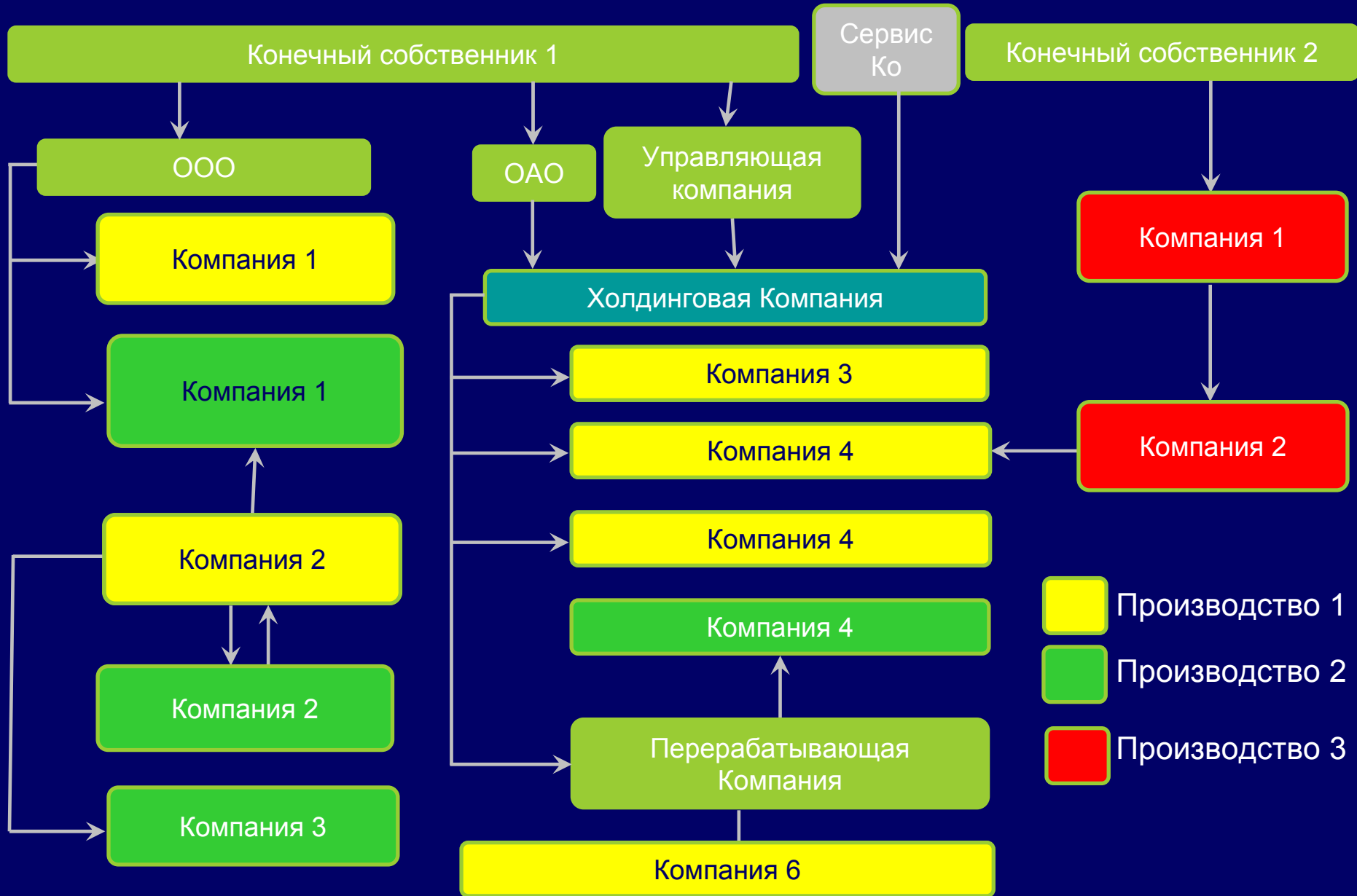
# Украинская холдинговая компания (Issuer)

- Возможные преимущества:
  - В зависимости от текущей структуры Группы, ведет к менее значительным изменениям корпоративной структуры
  - Упрощает вход для украинских стратегических инвесторов
  - Отсутствие правил иностранных контролируемых корпораций
  - Относительно широкая сеть конвенций об избежании двойного налогообложения
- Недостатки (кроме юридических ограничений):
  - Украина может быть неприемлемой юрисдикцией с точки зрения фондовых бирж и иностранных инвесторов (к примеру, слабо развитые принципы корпоративного управления и судебной системы → нежелание «подчинять» себя праву Украины)
  - Авансовый платеж по налогу на прибыль: в худшем случае может стать дополнительными затратами
  - В случае отсутствия Конвенции – отсутствие вычета иностранного налога
  - Необходимость получения лицензии Национального банка Украины для целей инвестирования за рубеж (например, для создания Субхолдингов)

# Переход к целевой структуре



# Типичная Начальная Структура Группы



# Целевая Структура Группы



# Переход к целевой структуре: Вопросы налогового планирования

- Требования иностранных юрисдикций:
  - Акции: покупка или взнос в уставный капитал?
  - Необходимость оценки?
  - Налог на капитал: как избежать?
  - Налогообложение операций с ценными бумагами
- Украинские аспекты:
  - Налоговые последствия при продаже ценных бумаг
  - Диагностика и тщательное планирование с целью избежания переноса налоговых рисков прошлых периодов в новую структуру
- Общие аспекты:
  - Необходимость разработки эффективного механизма (с точки зрения налогообложения) для ввода средств в Украину: Debt vs. Equity
  - Необходимость разработки механизма репатриации прибыли

# Что необходимо учитывать

- Обязательно ли регулярное распределение дивидендов?
- Налог на репатриацию «исходящих» дивидендов?
- Доступ к Директиве ЕС о материнских и дочерних компаниях?
- Освобождение от налогообложения «входящих» дивидендов «в зависимости от участия» («participation exemption»).
- Налогообложение доходов акционеров-нерезидентов от продажи акций холдинга непосредственно в юрисдикции холдинга.
- Специальный статус холдинговой компании: Да или Нет?
- Налог/пошлина на капитал? Существуют ли возможности налогового планирования?
- Наличие правил CFC (контролируемых иностранных компаний).
- Специальные правила («Старые резервы» в Швейцарии, скрытое распределение прибыли, условное распределение прибыли и т.д.).
- Правила недостаточной капитализации.
- Гербовый сбор или схожие налоги при продаже акций.

# Дочерние компании и отраслевые субхолдинги

- Специальные налоги на дивиденды в юрисдикции дочерней компании
- Налог на репатриацию дивидендов
- Защита правилами налоговых конвенций или Директивы ЕС
- Условия применения налоговых конвенций
- Специальные требования к «сущности» компаний и «реальному владению». Кто является «выгодоприобретателем»?

# Налоговый учет расходов при размещении акций

- Как правило, основную часть расходов несет иностранная холдинговая компания. Налоговый учет расходов зависит от выбранной юрисдикции – необходимо привлечение консультантов в соответствующей юрисдикции.
- По общему правилу, для целей вычета рассматриваемых расходов необходимо доказать экономическую выгоду в результате понесенных расходов.

# Делойт Опрос «Ожидания компаний стран СНГ от проведения IPO»

- 102 исполнительных и финансовых директора компаний из России, Казахстана и с Украины
  - 30 из Украины
  - Недвижимость, Машиностроение, Розничная Торговля, Металлургия, Добыча, Энергетика, Телеком, Банки и Страховые компании
- Общие наблюдения:
  - Наибольшие сложности – прозрачность, корпоративное управление, ожидания инвесторов
  - Все три страны заявили – требования бирж по раскрытию информации, как самое трудное изменение в корпоративной культуре
- Украинские наблюдения:
  - Мировой кризис ликвидности не повлиял на планы компаний выходить на IPO
  - При принятии решения об IPO главные факторы: затраты, требования прозрачности, груз дополнительный финансовой отчётности
  - Украинские компании смотрят на более широкий спектр площадок, чем их коллеги из России и Казахстана

Grigory Pavlotsky

[gpavlotsky@deloitte.com.ua](mailto:gpavlotsky@deloitte.com.ua)

+380 44 490 9005 ext. 2673

[www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)

# Deloitte.