

## Офшорные инвестиционные инструменты

Многие российские предприниматели, специализирующиеся на управлении средствами третьих лиц, интересуются возможностью придать своей деятельности глобальный характер, то есть создать такие инвестиционные структуры, которые были бы удобны для привлечения средств зарубежных клиентов и инвестиций этих средств в зарубежные активы. Далее мы будем называть такие структуры «офшорными инвестиционными инструментами». К ним относятся как офшорные инвестиционные фонды, так и компании, занимающиеся доверительным управлением средствами третьих лиц, и т.п.

В действительности многие такие предприниматели давно уже имеют офшорные компании, которые именно этим и занимаются. Однако эта деятельность не всегда носит юридически безупречный характер. Дело в том, что в настоящее время не только в «налогооблагаемых» странах, но и в большинстве офшорных юрисдикций, любая деятельность, связанная с финансами, довольно плотно регулируется.

Прежде всего, существует законодательство о финансовой и инвестиционной деятельности, согласно которому инвестиционные фонды, трастовые управляющие и другие организации, имеющие отношение к управлению чужими средствами, подлежат государственному регулированию и контролю. Как правило, необходимо получить то или иное разрешение регулятора на деятельность подобной организации (лицензию и т.п.), а затем регулярно отчитываться о ее деятельности. На практике это ведет к необходимости привлечения к работе организации зарубежного лицензированного управляющего, что многим таким предпринимателям представляется нежелательным. Лишь в редких случаях закон допускает к управлению чужими средствами лиц без лицензий, и тогда предприниматель может управлять привлеченными средствами самостоятельно.

Необходимо еще отметить, что привлечение средств инвесторов может также попадать под государственное регулирование по месту нахождения инвесторов. Этот аспект деятельности финансовой организации необходимо учитывать, если создатель офшорной финансовой организации не хочет неожиданно оказаться в тюрьме, например, США.

Кроме того, все возрастающую роль играют требования законодательства, направленного против отмывания денег. В настоящее время это законодательство, прежде всего стараниями специализированной международной организации, известной под сокращенным названием ФАТФ, в значительной степени унифицировано. В частности, все организации всех стран мира, имеющие отношение к деньгам клиентов, обязаны проводить определенные «антиотмывочные» мероприятия и отчитываться в них перед государственными органами. Это относится и к офшорным компаниям, занимающимся финансовой или инвестиционной деятельностью. Здесь уже никаких исключений не делается, так что обычно приходится привлекать для этих целей зарубежных специалистов. При этом их должность не является «номинальной», они действительно должны в той или иной мере контролировать операции компании, в том числе идентификацию инвесторов.

С практической точки зрения соблюдение требований законодательства страны инкорпорации офшорной компании в части регулирования финансовой деятельности и финансового мониторинга важно еще и потому, что в противном случае крайне проблематичным является открытие банковского счета для ведения деятельности компании. Если же владельцы компании предоставят банку недостоверную информацию о деятельности компании, велик риск того, что в разгар дея-

тельности компании счет ее будет заблокирован в соответствии с требованиями «антиотмывочного» законодательства страны местонахождения банка.

Рассмотрим несколько вариантов создания офшорных инвестиционных инструментов, характерных «облегченным» характером регулирования деятельности организации по месту ее нахождения.

### **Каймановы острова: «освобожденное лицо»**

На Каймановых островах (КО), как и в других странах, инвестиционный бизнес подлежит государственному регулированию. Однако именно здесь существуют важные исключения, делающие эту юрисдикцию привлекательной для создания инвестиционных и т.п. инструментов. Суть в том, что при соблюдении некоторых условий соответствующие компании освобождаются от государственного регулирования и контроля.

В частности, «управление ценными бумагами» (примерный аналог нашего доверительного управления) по законодательству КО является регулируемой деятельностью. Однако если компания КО оказывает соответствующие услуги лишь квалифицированным инвесторам (порог по сумме сделки составляет 100 тыс. долл. США) или состоятельным физическим лицам (порог по собственному капиталу – 1 млн. долл. США), то компания считается «освобожденным лицом», то есть не попадает под государственное регулирование. За освобождение нужно уплачивать ежегодную пошлину в несколько тысяч долларов, но обычную для регулируемых организаций отчетность подавать не нужно.

Однако следует учитывать, что освобождение предоставляется лишь от требований законодательства об инвестиционном бизнесе, но не от требований законодательства об отмывании денег. Соответственно, компания обязана назначить ответственного за «антиотмывочный» контроль сотрудника, на котором лежат довольно обременительные обязанности по проверке сделок на предмет отмывания, а также довольно большая ответственность, вплоть до уголовной. Как правило, на эту позицию назначается местный специалист, с которым необходимо будет достичь договоренности относительно того, как именно будет осуществляться взаимодействие между ним и лицами, ответственными за сделки компании. Без достижения подобной договоренности весьма затруднительно будет договориться с местными провайдерами о предоставлении компании юридического адреса.

Следует учитывать, что если операции от имени компании фактически ведутся за пределами КО, например, через брокерские счета ее клиентов в США, могут вступать в силу ограничения установленных законодательством США (в частности, по числу клиентов и суммах под управлением). Однако эту тему мы здесь не затрагиваем.

### **Каймановы острова: освобожденный или регистрируемый фонд**

Подобным образом, законодательство КО предоставляет поблажки определенным видам инвестиционных фондов (или «взаимных фондов», согласно местной терминологии).

Во-первых, полностью освобождаются от регулирования взаимные фонды, если число инвесторов в фонде не превышает 15, причем инвесторы большинством голосов (от числа инвесторов, а не акций) могут сменить оператора фонда.

Во-вторых, так называемые «регистрируемые» фонды хотя и являются регулируемыми (то есть попадают под многочисленные требования закона об инвестиционных фондах), но освобождены от обременительного требования получения лицензии для самого фонда или его администратора. Это значит, что создатель фонда имеет полное право управлять средствами фонда самостоятельно. Для того, чтобы фонд получил статус «регистрируемого» статус, минимальный вклад для инвестора фонда должен составлять 100 тыс. долл. США.

Оба типа фондов попадают под требования «антиотмывочного» законодательства, что на практике обычно приводит к тому, что фонду все же пользоваться услугами профессионального администратора инвестиционных фондов на КО или в признаваемой на КО юрисдикции, который берет на себя функции регистратора, трансфер-агента и, параллельно, ответственного за «антиотмывочные» процедуры.

Отметим, что если акции (паи) фондов предлагаются инвесторам за пределами КО, вступает в игру законодательство той страны, где находятся инвесторы. Если речь идет о публичном предложении, обычно требуется регистрация проспекта эмиссии, а эта процедура может быть весьма обременительной и дорогостоящей (например, в США).

Взаимные фонды на КО могут создаваться в форме компаний, командитных товариществ, паевых трастов.

### **Люксембург: специализированный инвестиционный фонд**

Создание инвестиционных фондов и прочих инструментов ведения финансовой деятельности в Европе, как правило, значительно более сложная и дорогостоящая задача, чем в большинстве офшорных зон. Однако в некоторых европейских странах, в том числе в Люксембурге, есть формы таких инструментов, которые подлежат более «расслабленному» регулированию, чем другие формы.

В частности, в Люксембурге возможно создание «специализированного инвестиционного фонда» (FIS), предназначенного для квалифицированных инвесторов (в части физических лиц предполагаются инвестиции не менее 125 тыс. евро).

Следует учитывать, что недавно вступила в силу Директива ЕС, регулирующая деятельность фондов альтернативных инвестиций, имеющих значение и для данного типа фондов. Законодательство, принятое в соответствии с директивой устанавливает довольно строгие правила для деятельности фондов. Помимо прочего, требуется диверсификация активов. Конкретно говоря, для каждой «ячейки» фонда требуется иметь как минимум 4 «бизнес-линии» (вида активов).

Создание и поддержание фонда довольно дорого стоит. По-видимому, в случае фонда, инвестирующего в ценные бумаги США, рентабельность может быть обеспечена при активах не менее 20 млн. евро. (Для меньших объемов имеет смысл рассмотреть другие юрисдикции.)

Подготовленные местными юристами документы фонда направляются на утверждение регулятора. Процедура одобрения занимает от трех месяцев. Фонд должен иметь аудитора и депозитарий в Люксембурге. На практике обычно назначается местный администратор, занимающийся подготовкой отчетности, исчислением стоимости чистых активов, выполняющий функции трансфер-агента и ответственный за «антиотмывочные» процедуры.

Фонд может создаваться в виде (1) акционерного общества, (2) командитного товарищества или (3) паевого фонда (FCP). По-видимому, наиболее популярны в этом смысле командитные товарищества.

Что касается управления средствами фонда, для фонда, использующего заемные средства (leveraged) требуется лицензированная управляющая компания (УК), если сумма средств превышает 500 млн. евро. Для фонда, использующего только средства инвесторов (equity) требуется лицензированная УК, если сумма средств превышает 100 млн. В противном случае такой лицензии не требуется. В этом случае, инициатор создания фонда может управлять средствами фонда самостоятельно.

Однако процедура одобрения регулятором документов фонда имеет далеко не формальный характер. Регулятор по существу изучает вопрос, стоит ли этому фонду давать разрешение на деятельность. При получении лицензии от регулятора самим фондом регулятор изучает структуру управления фондом (приветствуется коллегиальное управление с четким распределением должностей: CFO, risk-management officer, и т.д.) и личности будущих должностных лиц фонда (требуется образование, профессиональный опыт, а также доказательства хорошей репутации и т.д.). Кроме того, необходимо представить бизнес-план с объяснением того, как будут покрываться расходы фонда.

Процедуры по созданию (регистрации) фонда обычно производятся уже после получения согласия регулятора. На это дается год (если фонд не создан, лицензирование надо проходить заново).

## **Выводы**

В современном мире даже в офшорных зонах действует довольно жесткое законодательство по регулированию финансовой и инвестиционной деятельности. Несмотря на это, создание офшорных инвестиционных инструментов вполне реалистично, если организаторы готовы предоставить подтверждения своего опыта и добропорядочности, а также при необходимости привлекать к работе организации зарубежных специалистов. Пожалуй, наиболее льготный режим в этом отношении предоставляют Каймановы острова. Однако возможно создание инструментов с «облегченным» регулированием даже в странах Европы, в том числе в Люксембурге.

Материал подготовлен компанией Roche & Duffay  
тел. (495) 790-2660; 926-2990