

Офшорные инвестиционные фонды – избранные юрисдикции

Практически во всех странах мира существует понятие инвестиционного фонда или аналогичное ему. Терминология может различаться: в зависимости от страны, говорят об «инвестиционных фондах», «взаимных фондах», «коллективных инвестиционных схемах» и т.д. (Мы далее для единообразия в основном употребляем термин «инвестиционный фонд» или просто «фонд».) Различаются и предусмотренные местным законодательством организационно правовые формы фондов. Однако в любом случае идея состоит в том, что средства инвесторов, слитые в единый пул, находятся под профессиональным управлением инвестиционного менеджера.

Инвестиционные фонды в каждой стране регулируются специальным законодательством, основная цель которого – оградить инвесторов от некомпетентных или злонамеренных действий инвестиционного менеджера. Во многих развитых странах государство считает необходимым напрямую регулировать инвестиционную политику местных фондов и объекты их инвестиций (в частности, это касается инвестиций во фьючерсы и подобные инструменты). Предъявляются требования к прозрачности (для инвесторов) инвестиционной политики фонда, принципов вознаграждения его руководства и т.п. Предъявляются определенные требования к квалификации и добропорядочности руководства фонда и его должностных лиц.

Инвестиционные фонды, создаваемые в офшорных зонах, также подлежат государственному регулированию. Не следует полагать, что оно чисто формальное: в основных «фондовых» офшорных юрисдикциях государственное регулирование фондов осуществляется на вполне достойном уровне, аналогичном тому, что существует в развитых странах.

Однако принцип регулирования там несколько другой. Как правило, офшорные зоны не регулируют инвестиционную политику фонда и состав его активов. Регулирование сводится в основном к тому, чтобы обеспечить информационную прозрачность деятельности фонда для инвесторов и подтвердить квалификацию и добропорядочность руководства и должностных лиц фонда. (Кроме того, в офшорных зонах, как правило, полностью отсутствует налогообложение фонда, за исключением фиксированных ежегодных сборов.)

Результаты такого либерального подхода к регулированию неоднозначны. С одной стороны, отсутствие ограничений на инвестиционную политику позволяет инвестировать в наиболее привлекательные на данный момент инструменты. Это, наряду с отсутствием налогообложения, притягивает в офшорные зоны многих уважаемых в финансовом мире инвестиционных управляющих, создающих именно там фонды под своим управлением. С другой стороны, то же отсутствие ограничений вносит системный риск для инвестора, связанный с возможной ставкой фонда на высокодоходную, но небезопасную тактику.

Так, знаменитый Quantum Fund Джорджа Сороса в свое время показывал феноменальный среднегодовой рост в 30-40 процентов, заработав, в частности, около миллиарда долларов за один день на крахе английского фунта в 1992 году. Несмотря на неудачи конца 1990-х годов, в целом за всю историю существования фонда (1969-2000 гг.) его акции выросли примерно в 4 тысячи раз. А вот не менее знаменитый фонд Long-Term Capital Management, хотя и имел пару нобелевских лауреатов по экономике в совете директоров, оказался менее удачливым. Фонд, созданный в 1994 году, показывал в начале своей истории фантастический рост в 40 процентов в год; однако в 1998 году, в ходе азиатского и российского кризиса, сделав ошибочные ставки, он потерял 4,6 млрд. долл. и фактически лопнул (формально был закрыт в 2000 г.).

Важнейшие офшорные «фондовые» юрисдикции включают Бермудские острова, Каймановы острова, Британские Виргинские острова, остров Гернси. Следует также упомянуть такие важные «фондовые» юрисдикции как Люксембург и Ирландия (хотя они, строго говоря, офшорными зонами не являются).

Законодательство, регулирующее деятельность инвестиционных фондов, довольно существенно варьируется от страны к стране. Однако характерной чертой является то, что фонды делятся на виды, которые регулируются по-разному. Критериями разделения на виды обычно служит предельное число инвесторов, квалификация инвесторов, сумма начального вклада. По общему правилу, чем уже круг инвесторов, для которых предназначены акции фонда, тем мягче регулирование. Конкретные названия и определения видов фондов, а также специфика регулирования, зависят от местного законодательства.

Некоторые виды фондов, предназначенные для совсем узкого круга инвесторов, в некоторых странах полностью освобождаются от государственного регулирования. Это, однако, не значит, что деньги, проходящие через эти фонды, остаются вовсе без государственного присмотра. Дело в том, что существует не только законодательство о фондах, но и [законодательство против отмывания денег](#) (в настоящее время, по существу, однотипное во всех странах мира). Согласно этому законодательству, профессиональные компании, обслуживающие работу фонда (в частности, держатель реестра), должны проводить предусмотренные законом процедуры идентификации бенефициаров и происхождения их средств. Таким образом, хотя нерегулируемый фонд и не отчитывается перед государством о своей деятельности, некоторый контроль за проходящими через него средствами все же обеспечивается.

Настоящая статья содержит краткий обзор основных видов фондов и местных особенностей их регулирования, существующих на [Бермудских островах](#), [Британских Виргинских островах](#), [Каймановых островах](#). Более подробные сведения содержатся в дальнейших статьях.

Виды инвестиционных фондов

Бермудские острова

Фонды на Бермудах регулируются Законом об инвестиционных фондах 2006 года. Фонды могут быть созданы в форме компании, паевого траста или товарищества. Различаются следующие виды фондов.

Исключенные фонды - это частные (до 20 участников) и закрытые (не допускающие свободного погашения акций) фонды, которые исключены из сферы регулирования Законом о фондах 2006 года. Освобожденные фонды – это фонды для квалифицированных инвесторов, освобождаемые от регулирования при выполнении ряда условий.

Фонды, полностью попадающие под регулирование Законом о фондах (авторизованные), делятся на следующие виды.

- Институциональный фонд – для квалифицированных инвесторов с ограничением по сумме минимального вклада.
- Администрируемый фонд- под управлением лицензированного администратора, с ограничением по сумме минимального вклада.

- Стандартный фонд – все остальные фонды (максимальный уровень регулирования).

Британские Виргинские острова

Фонды регистрируются в соответствии с Законом о взаимных фондах 1996 года (с изменениями). Фонды могут быть созданы в форме компании, паевого траста или товарищества. Закон предусматривает следующие виды фондов.

- Частный фонд – как правило, не более 50 участников.
- Профессиональный фонд – фонд для квалифицированных инвесторов, с ограничением по минимальной сумме вклада.
- Публичный фонд – любой другой фонд.

Ни один из видов фонда не освобожден от государственного регулирования, но публичные фонды регулируются более интенсивно, чем частные и профессиональные.

Каймановы острова

Фонды регулируются Законом о взаимных фондах от 1993 года (с изменениями). Фонд может быть в форме компании, паевого траста или товарищества. В соответствии с законом фонды делятся на несколько видов (наименования видов приводятся в кавычках, так как они не введены законом, а являются описательными).

- «Частный» фонд – не более 15 участников, которые могут большинством голосов сместить оператора фонда. Не подлежит государственному регулированию по законодательству о фондах.
- «Регистрируемый» фонд – ограничения по минимальному вкладу. Никаких лицензий не требуется.
- «Администрируемый» фонд – фонд имеет лицензированного администратора (существуют лицензии разных видов).
- «Лицензируемый» фонд – фонд получает отдельную лицензию на свою деятельность.

Процедура создания фонда

Следует отличать процедуру создания фонда как компании (траста, товарищества) и регистрацию этой компании (траста, товарищества) в качестве инвестиционного фонда в соответствующем регулирующем органе. (Далее мы рассматриваем только фонды в форме компаний.) Первое обычно не вызывает проблем, кроме разработки подходящих для фонда учредительных документов; второе требует выполнения предъявляемых законом к фонду требований, в том числе в части подтверждения квалификации и добросовестности создателей и руководителей фонда. Если данный вид фонда исключен из сферы действия законодательства о фондах, то регистрацию в регулирующем органе проходить не надо.

На Бермудских островах заявка на авторизацию фонда подается обычно вместе с заявкой на разрешение на инкорпорацию. На Британских Виргинских островах и Каймановых островах процессы инкорпорации и получения государственного одобрения на деятельность фонда, по существу, никак не связаны между собой.

Резервирование названия фонда

Как правило, название для фонда может быть зарезервировано на период его создания. На Бермудских островах название фонда может быть использовано в течение трех месяцев с момента обращения, уплаты взносов при этом не требуется. На БВО срок «резервирования» названия составляет три месяца, за что берется плата. На Кайманах наименование резервируется на шесть месяцев, при этом взимаются небольшие ежемесячные сборы.

Требования по «локализации» деятельности фонда

При создании фонда в той или иной юрисдикции необходимо выполнить местные требования относительно его «локализации», то есть обеспечить наличие зарегистрированного офиса в данной стране и, возможно, назначить тех или иных местных должностных лиц, предусмотренных законодательством. Офшорные зоны обычно не требуют наличия местных директоров и управляющих, но может потребоваться местный представитель или держатель реестра.

Бермудские острова

Взаимные фонды в форме компаний должны иметь зарегистрированный офис на Бермудах. Освобожденный и институциональный фонды требуют наличия резидентного на Бермудах представителя с доступом к бухгалтерии и записям фонда. Каждый авторизованный фонд должен назначить регистратора, который должен поддерживать на Бермудах реестр участников. Периодически в регулирующий орган подается отчетность о деятельности фонда.

Британские Виргинские острова

Все компании БВО должны иметь зарегистрированный офис на БВО и лицензированного зарегистрированного агента. Минимальное количество директоров – один, и он не обязательно должен быть резидентом БВО. Закон о взаимных фондах не накладывает обязанности, касающиеся местонахождения менеджера, инвестиционного советника, администратора и иных лиц, обеспечивающих деятельность фонда. Фонды подают в регулирующий орган информацию об изменениях в своей структуре, причем публичный фонд должен получить предварительное одобрение на изменения.

Каймановы острова

Взаимные фонды Каймановых островов должны иметь зарегистрированный офис на Каймановых островах. Фонд должен иметь как минимум двух директоров, однако, они могут не быть резидентами Каймановых островов. Корпоративные директора разрешены при соблюдении некоторых условий.

Собрания директоров и акционеров

Бермудские острова

На Бермудских островах фонд, созданные в форме компании, должен проводить ежегодные общие собрания голосующих членом, но такие встречи могут проводиться не на Бермудах. При этом собрание директоров также нет необходимости проводить на Бермудах.

Британские Виргинские острова

Фонды БВО не обязаны проводить ежегодные собрания акционеров. Если же собрание проводится, то нет необходимости проводить его на территории БВО. Собрание директоров также допускается проводить не на территории БВО.

Каймановы острова

Фонды Кайманов могут не проводить ежегодного собрания акционеров, а также ежегодного собрания директоров. Если собрания проводятся – нет необходимости проводить их на Кайманах.

Аудиторы

Бермудские острова

В фонды должен быть назначен аудитор, одобренный властями. Местонахождение аудитора не имеет значения.

Британские Виргинские острова

Публичный фонд должен назначить аудитора, одобренного властями. Частный или профессиональный фонды могут не иметь аудитора.

Каймановы острова

Регулируемые фонды должны назначить аудитора, находящегося на Кайманах. Нерегулируемые (частные) фонды могут не назначать аудитора.

Проспект эмиссии

Как правило, фонд описывает предлагаемые инвесторам ценные бумаги, а также сообщает инвесторам определенную информацию о себе, в своем проспекте эмиссии или аналогичном документе. Законодательство обычно требует предоставления копии этого документа в государственный орган, но некоторые виды фондов могут быть освобождены от этой обязанности.

Бермудские острова

Бермудский фонд (в форме компании) подает копию своего проспекта в Реестр компаний, а также уведомляет Реестр компаний о любых существенных изменениях в проспекте. Копия проспекта и информация о изменениях также подается в регулирующий фонды орган.

Британские Виргинские острова

Публичный фонд подает в регулирующий орган копию проспекта эмиссии при своей регистрации. Частный или профессиональный фонд по закону не обязан подавать проспект, но тем не менее обычно предоставляет его при получении государственного признания.

Каймановы острова

Регулируемый фонд подает в регулирующий орган копию «предлагающего документа» (по сути, проспекта эмиссии).

Во всех юрисдикциях фонды, попадающие под государственное регулирование, обязаны уведомлять регулирующий орган о любых изменениях в данных, подлежащих государственной регистрации (проспект и др.).

Выход на биржу

Вывод ценных бумаг фонда на бирже позволяет существенно расширить круг потенциальных инвесторов. Важными площадками для торговли офшорными фондами являются фондовые биржи [Каймановых островов](#) и [Бермудских островов](#) (на Британских Виргинских островах подобной биржи пока нет). Для включения в листинг биржи к фонду предъявляются определенные требования, пересекающиеся с требованиями законодательства о фондах, но не обязательно тождественные им. Эти требования относятся прежде всего к квалификации и компетентности руководства фонда, а также к раскрытию фондом различной информации, существенной для инвесторов.

Выводы

Офшорные инвестиционные фонды рассмотренных юрисдикций (Бермудские острова, Британские Виргинские острова, Каймановы острова) отличаются в деталях государственного регулирования, но сходны в том, что инвестиционная политика фонда не подлежит регулированию. Некоторые виды фондов освобождены от регулирования. Возможен вывод офшорного фонда на фондовую биржу, при выполнении определенных требований к его руководству и информационной прозрачности деятельности фонда.

Материал подготовлен компанией Roche & Duffay
тел. (495) 790-2660; 624-1300