

Новичок под зонтом, или Люксембургские инвестфонды для начинающих

Люксембург является лидером по числу зарегистрированных инвестфондов в Европе¹ и вторым в мире (после США). Несмотря на высокую стоимость обслуживания, инвестфонды Люксембурга продолжают притягивать бизнесменов всего мира благодаря многовариантности режимов регулирования и широкому выбору организационно-правовых форм.

В этой статье «инвестфондами» мы будем называть все инвестиционные инструменты в совокупности, хотя многие из них, строго говоря, фондами не являются. Основные виды инвестиционных инструментов Люксембурга (за исключением самого недавнего из них – RAIF) мы уже описывали в статье «Инвестиционные инструменты Люксембурга²».

Здесь мы постараемся ответить на вопросы, которые задает себе «новичок» перед созданием своего первого инвестфонда в Люксембурге, и, в частности, поговорим об инструментах, отличающихся относительной экономичностью и легкостью регулирования.

Сразу оговоримся, что в этой статье мы будем использовать термины на том языке, на котором они чаще всего употребляются на практике. Например, термины, происходящие из европейских директив, чаще всего употребляются на английском (хотя там, где французские варианты употребимы, будем давать и их). Организационно-правовые формы юрици, напротив, в абсолютном большинстве случаев обозначаются на французском, поэтому мы будем придерживаться французских наименований.

Вопрос 1. Чьи средства будут привлекаться в фонд?

- Если планируется привлекать средства большого круга инвесторов, в том числе физлиц и непрофессионалов, необходимо создание дорогостоящей и тяжелорегулируемой структуры – UCІ, или *Undertaking for collective investment* (фр. OPC³). При этом если потенциальные инвесторы находятся не только в Люксембурге, но и в других странах ЕЭЗ, то чтобы беспрепятственно привлекать их в инвестфонд (то есть пользоваться так называемым «европейским паспортом»), необходим UCITS⁴ (фр. OPCVM - *Organisme de placement collectif en valeurs mobilières*).

UCITS обязан подчиняться многочисленным нормам, ограничивающим возможности инвестирования, принятия рисков, привлечения заемных средств. Не менее 90% своих инвестиций он обязан направлять на котируемые на бирже ценные бумаги и другие высоколиквидные активы⁵.

Минимальный капитал UCITS в момент создания должен составлять 300.000 евро; по истечении 6 месяцев размер активов должен достигнуть 1.250.000 евро.

¹ <http://www.luxembourgforfinance.com/en/products-services/investment-funds>

² http://www.roche-duffay.ru/articles/luxembourg_2007.htm

³ Регулируется законом от 17 декабря 2010 г. «О коллективных инвестиционных инструментах» (Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif).

⁴ Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities

⁵ Loi du 17 décembre 2010, Art. 41 (1).

Для управления фондом требуется лицензированный менеджер. Менеджер, получивший лицензию в одной стране ЕС, имеет право управлять фондами, находящимися в других странах ЕС, а также привлекать инвесторов из любых стран ЕС, при соблюдении некоторых несложных административных формальностей (в частности, требуется направить соответствующее уведомление регулятору своей страны. Регулятора страны, где фонд будет вести деятельность, уведомлять не нужно, это сделает регулятор страны фонда⁶).

- Если инвесторами будут только профессионалы, ассортимент доступных форм для инвестфондов значительно шире. Это могут быть SIF, SICAR, RAIF.

- ✓ SIF, или Specialised Investment Fund (фр. Fonds d'Investissement Spécialisé, или FIS) – одна из разновидностей легкорегулируемых фондов, предназначенных для профессиональных инвесторов⁷.

Под профессиональными инвесторами понимаются лица, вложившие в фонд не менее 125.000 евро либо имеющие рекомендацию банка, инвестиционной компании или управляющего инвестфондами, удовлетворяющих требованиям европейских директив⁸.

Минимальный капитал SIF (подписной капитал в случае акционерных обществ) составляет 1.250.000 евро. Если фонд создается в форме компании с переменным капиталом (SICAV), то при регистрации достаточно внести 5%, остальная часть вносится в течение последующих 12 месяцев.

При инвестировании SIF должен соблюдать принцип диверсификации рисков – он не вправе вкладывать более 30% активов в финансовые инструменты, выпущенные одним и тем же эмитентом⁹.

SIF, так же как SICAR и RAIF, о которых пойдет речь ниже, имеют право пользоваться «европейским паспортом» при удовлетворении условиям Директивы «О менеджерах альтернативных инвестиционных фондов» - AIFM D¹⁰. В частности, для этого необходимо назначение авторизованного в соответствии с Директивой управляющего – Alternative Investment Fund Manager, или AIFM.

- ✓ SICAR, или Société d'investissement en capital à risque – компания по инвестированию в рисковый капитал¹¹

SICAR предназначена исключительно для инвестирования в некотируемые ценные бумаги и для реализации венчурных проектов (напр. финансирования стартапов).

Инвестировать в SICAR могут только профессиональные инвесторы (критерии проф.инвестора те же, что и для SIF).

⁶ Для люксембургских фондов регулятором является CSSF - la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

⁷ Регулируется законом от 12 февраля 2007 г. «О специализированных инвестиционных фондах» (Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés).

⁸ Loi du 13 février 2007, Art. 2 (1).

⁹ Circular CSSF 07/309: http://www.cssf.lu/uploads/media/cssf07_309eng.pdf.

¹⁰ The Alternative Investment Fund Managers Directive 2011/61/EU.

¹¹ Регулируется законом от 15 июня 2004 г. «О компаниях по инвестированию в рисковый капитал» (Loi du 15 juin 2004 relative aux sociétés d'investissement en capital à risque).

Минимальный капитал SICAR (подписной капитал в случае акционерных обществ) составляет 1.000.000 евро. При регистрации компании должно быть внесено как минимум 5%, остальная часть вносится в течение последующих 12 месяцев¹².

SICAR обладает свободой в выборе инвестиционных стратегий: она не связана ни обременительными обязанностями по диверсификации рисков, ни ограничениями при привлечении заемных средств.

✓ RAIFF, или Reserved Alternative Investment Fund (фр. Fonds d'investissement alternatif réservé, или FIAR) - альтернативный зарезервированный инвестиционный фонд¹³

Этот фонд, созданный в 2016 году, является самым «молодым» из люксембургских инвестфондов.

По основным характеристикам этот фонд дублирует SIF, о котором говорилось выше. Так же, как и SIF, он предназначен для профессиональных инвесторов; его минимальный капитал составляет 1.250.000 и вносится на тех же условиях; он подчиняется таким же правилам диверсификации рисков при инвестировании.

Важно (и это условие уникально для RAIFF) – он должен управляться менеджером, авторизованным в Люксембурге либо за его пределами в соответствии с Директивой AIFMD.

Это условие определяет главную особенность RAIFF, которая состоит в том, что он является нерегулируемым.

Это не означает, что регулирование такого фонда отсутствует в принципе: оно осуществляется через управляющего, который, в соответствии с Директивой AIFMD, контролируется регулятором своей страны (для люксембургских управляющих это CSSF - la Commission de Surveillance du Secteur Financier).

В отличие от RAIFF, прочие рассмотренные нами инвестфонды - UCI, SIF и SICAR, если они управляются AIFM и пользуются «европейским паспортом», обычно подлежат двойному регулированию: (1) на уровне инвестфонда и (2) на уровне AIFM. Такое «двойное регулирование» на практике многим кажется чрезмерным. Чтобы избежать чрезмерной регуляторной нагрузки и в то же время сохранить преимущества ставшего популярным SIF и был создан RAIFF.

Вопрос 2: Какую выбрать организационно-правовую форму?

Все перечисленные нами фонды могут быть организованы как паевые фонды (fonds commun de placement, или FCP) либо как инвестиционные компании (sociétés d'investissements).

А. Паевой фонд

Паевой фонд не является юридическим лицом, он чрезвычайно гибок в управлении и не связан формальностями корпоративного администрирования (выпуск акций, выплата дивидендов, регулярные собрания участников и т.д.).

¹² Loi du 15 juin 2004 relative aux sociétés d'investissement en capital à risque, Art. 4, Art. 5 (2).

¹³ Регулируется законом от 23 июля 2016 г. «Об альтернативных зарезервированных инвестиционных фондах» (Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés).

Ответственность пайщиков по долгам фонда ограничена суммами их вкладов.

Не являясь юристом, паевый фонд не может самостоятельно управляться – ему необходимо назначить управляющую компанию (société de gestion).

В налоговом смысле в отношении налога на доход фонд «прозрачен» и не имеет права пользоваться соглашениями об избежании двойного налогообложения.

Б. Инвестиционная компания

Инвестиционная компания, как правило, может быть создана в любой из существующих организационно-правовых форм. Наиболее часто используемыми для инвестфондов являются акционерное общество (Société Anonyme), общество с ограниченной ответственностью (Société à responsabilité limitée), простое коммандитное товарищество (Société en Commandite Simple), коммандитное товарищество с акциями (Société en Commandite par Actions), специальное коммандитное товарищество (Société en Commandite Spéciale), но могут использоваться и другие формы.

В порядке исключения для UCI и UCITS установлены ограничения в выборе организационно-правовых форм – для них доступны лишь АО или крайне редко используемое на практике европейское общество (Société Européenne). Плюс, UCI и UCITS могут учреждаться в форме паевых фондов, о которых говорилось выше.

По способу управления уставным капиталом инвестиционные компании могут подразделяться на SICAV (инвестиционная компания с переменным капиталом) и SICAF (инвестиционная компания с постоянным капиталом).

Капитал SICAV по уставу всегда равен сумме чистых активов. Увеличение и уменьшение капитала происходит автоматически при выпуске новых акций или выкупе компанией существующих акций у их держателей.

У SICAF изменение капитала должно каждый раз сопровождаться решением участников (акционеров) или директоров. Таким образом, SICAV, как правило, более удобна в использовании.

В налоговом смысле все фонды, за исключением SICAR, подчиняются единым правилам: они освобождаются от налогообложения прибыли и вместо этого платят ежегодный налог на подписку (la taxe d'abonnement) с общей стоимости чистых активов, рассчитываемый по ставке 0,01 либо 0,05% в год.

SICAR в зависимости от организационно-правовой формы облагается налогами по одному из двух принципов:

a) как обычная компания (Société Anonyme, Société à responsabilité limitée, Société en Commandite par Actions и т.д.), при этом из налоговой базы исключаются доходы от ценных бумаг и от краткосрочных депозитов, предназначенных для вклада в ценные бумаги, т.е., по существу, все доходы, которые SICAR может получить в ходе нормального ведения деятельности¹⁴. Распределяемые SICAR дивиденды в пользу иностранных

¹⁴ Loi du 15 juin 2004 relative à la Société d'investissement en capital à risque, Art. 34 (2) et (3).

инвесторов не облагаются налогом у источника. При этом SICAR ежегодно уплачивает фиксированный налог на собственные средства (*impôt sur la fortune*), составляющий от 535 до 32.100 евро в год¹⁵.

б) как налогово-прозрачный инструмент (*Société en Commandite Simple, Société en Commandite Spéciale*) – в этом случае налогоплательщиком для целей налога на доход признается не SICAR, а непосредственно сами товарищи. Они отчитываются и платят налог с полученного SICAR дохода соразмерно их долям.

RAIF имеет выбор: либо облагаться налогами в общем режиме инвестфондов (уплата налога на собственные средства и освобождение доходов), либо выбрать режим налогообложения, применимый к SICAR.

Что касается соглашений об избежании двойного налогообложения, их применение «непрозрачными» инвестиционными компаниями с точки зрения люксембургских фискальных органов возможно. Однако на практике применение соглашений допускается не всегда, в частности, в связи с интерпретацией налоговых органов стран-партнеров по соглашению. Например, согласно позиции российских налоговых органов, налоговое соглашение между Люксембургом и Россией к люксембургским инвестфондам неприменимо¹⁶.

Вопрос 3: Как структурировать инвестфонд?

Большинство инвестфондов (кроме тех, что организованы в форме товариществ) могут иметь простую (*stand-alone fund*) либо «зонтичную» структуру (*umbrella fund*). «Зонтичные» фонды имеют несколько «субфондов» (*sub-funds*, или *compartments*), каждый из таких субфондов обладает имущественной и инвестиционной автономией. Активы и пассивы каждого субфонда отделены от остальных. Каждый субфонд вправе самостоятельно определять свою инвестиционную политику.

Такая имущественная и «политическая» обособленность на практике привела к тому, что под единым «зонтом» стали собираться несколько совершенно разных, не связанных между собой субфондов, объединенных единой целью – разделить между собой расходы по регистрации и содержанию инвестфонда. Содержание «зонтичного» фонда обходится дороже простого, но при объединении ресурсов нескольких отдельных субфондов может выйти существенная экономия.

В настоящее время существуют уже готовые «зонты», сдающие субфонды в аренду. Аренда субфонда может быть интересна начинающим промоутерам¹⁷, которые ставят интересы экономии выше необходимости «раскрутки» собственного бренда и регистрации отдельного, «своего» фонда.

«Зонтичная» структура доступна как для регулируемых структур (UCITS, SIF), так и для нерегулируемого RAIF.

Вопрос 4: Кого потребуется назначить?

Любому люксембургскому фонду, независимо от организационно-правовой формы, необходимы депозитарий и аудитор. Как правило, они должны быть либо резидентами Люксембурга, либо резидентами ЕЭЗ¹⁸ с представительством в Люксембурге. Они должны удовлетворять строгим требованиям

¹⁵ http://www.impotsdirects.public.lu/content/dam/acd/fr/legislation/legi16/Circulaire_I_Fort_n_51_du_25_7_2016.pdf.

¹⁶ http://www.impotsdirects.public.lu/content/dam/acd/fr/legislation/legi15/Circulaire-LG-A-n_-61-du-12-fevrier-2015.pdf.

¹⁷ Промоутер - инициатор создания фонда.

¹⁸ Европейская экономическая зона, включает в себя все страны ЕС + Норвегию, Исландию и Лихтенштейн.

платежеспособности и профессиональной квалификации. Аудитор должен иметь лицензию финансового регулятора Люксембурга - CSSF.

Как правило, аудиторами и депозитариями назначаются либо банки, либо крупные финансовые или инвестиционные компании.

Депозитарий и аудитор действуют на основании договоров с фондом, договоры заверяются финансовым регулятором Люксембурга - CSSF.

Депозитарий хранит активы фонда и следит за тем, чтобы фонд и управляющая компания (если таковая имеется) исполняли предписания закона, учредительных документов и проспекта эмиссии.

Аудитор заверяет годовую отчетность.

Паевые фонды, не являющиеся юрлицами и не имеющие права управляться самостоятельно, должны назначить управляющую компанию (*société de gestion*).

На практике помимо этих обязательных к назначению действующих лиц в инвестфондах присутствуют и другие, которым в большей или меньшей степени делегируются управленческие полномочия. Это администратор или административный агент (как правило, занимается калькулированием текущей стоимости акций (долей) и выполняет другие смежные функции), инвестиционный менеджер, домицилирующий агент (предоставляет свой адрес для зарегистрированного офиса, иногда попутно оказывает секретарские услуги) и т.д.

В завершение необходимо оговориться, что Люксембург был и остается дорогой юрисдикцией. Расходы на поддержание люксембургского инвестфонда рассчитываются в каждом случае индивидуально, но величина их такова, что фонд начинает быть рентабельным только если сумма активов под управлением превышает 50 млн.евро. Расходы по поддержанию фонда складываются из затрат на регистрацию и получение лицензии регулятора, гонораров управляющей компании, депозитария, аудитора и т.д.