



Norland Legal Advisors

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ТОВАРИЩЕСТВО И LIMITED PARTNERSHIP КАК СПОСОБЫ СОЗДАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Октябрь, 2016
Москва

WWW.NORLANDLEGAL.COM

СОДЕРЖАНИЕ

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ.....	2
КЛЮЧЕВЫЕ ДОКУМЕНТЫ.....	5
ВНЕСЕНИЕ ВКЛАДОВ	6
ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗА НЕВНЕСЕНИЕ ВКЛАДА В ОБЩЕЕ ИМУЩЕСТВО.....	7
УПРАВЛЕНИЕ	8
ПОРЯДОК ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ УПРАВЛЯЮЩЕГО	9
РАСХОДЫ ФОНДА.....	10
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ	10
НАЛОГИ.....	11
ВЫХОД ИНВЕСТОРА.....	11
ВЫВОД.....	12

Классической юридической конструкцией для организации инвестиционного фонда является так называемое ограниченное партнерство - limited partnership ("LP"), создаваемое на основании соглашения об ограниченном партнерстве (Limited Partnership Agreement, "LPA"). Наиболее приближенной к LP юридической конструкцией в российском праве является инвестиционное товарищество («ИТ»), создаваемое на основании договора об инвестиционном товариществе («ДИТ»). Конструкция ИТ появилась в российском праве относительно недавно, в конце 2011 года, когда был принят ФЗ «Об инвестиционном товариществе». При этом ранее для организации частных фондов инвестиций российскими предпринимателями уже использовалась такая конструкция как договор простого товарищества, разновидностью которого является ИТ. Ниже приводится краткий сравнительно-правовой анализ LP и ИТ¹.

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

LP чаще всего представляет собой договорное образование и, соответственно, не является юридическим лицом². Несмотря на отсутствие статуса юридического лица LP зачастую подлежат прохождению обязательных регуляторных процедур. Например, английские LP подлежат государственной регистрации. При этом, в регистрационной форме должны быть указаны, среди прочего, все стороны партнерства, а также форма и размер вносимых партнерами вкладов³. Доказательством существования LP является свидетельство о его регистрации. Ограничение по количеству партнеров (не более 20) было отменено в 2002 году, партнерами в LP могут быть как физические лица⁴, так и организации, корпоративные структуры (corporate body). На Каймановых Островах определенные регуляторные требования в отношении LP предусматриваются в Законе о взаимных фондах ("Mutual Funds Law"). К взаимным фондам здесь причисляются только открытые

("open-ended") LP, отличительной чертой которых является возможность выхода инвестора из состава партнерства по своему усмотрению в любой момент времени. Чтобы быть допущенными к осуществлению инвестиционной деятельности, открытые LP должны: 1) либо сами получить соответствующую лицензию, 2) либо назначить лицензированного администратора взаимных фондов, 3) либо в случае, если все инвесторы-партнеры являются квалифицированными инвесторами, т.е. вносят в LP не менее 100 тысяч долларов США (эквивалент в другой валюте) или если доли участия в LP котируются на местной бирже, быть зарегистрированным в Управлении денежных обращений Каймановых Островов ("CIMA"). Кроме того, определенные ограничения устанавливаются и в отношении директоров таких фондов – они также должны получать лицензию или регистрироваться в CIMA. На Британских Виргинских островах ("BVI") также действуют определенные регуляторные ограничения. Так же, как и на Кайманах, на BVI детальному регулированию подлежат только открытые LP.

¹ В различных юрисдикциях действуют несколько модифицированные с учетом требований местного законодательства, но в сущности одинаковые правила деятельности limited partnership. В данной статье в качестве объекта для сравнения с ИТ мы берем отдельные вопросы регулирования деятельности LP в наиболее популярных для российских инвесторов юрисдикциях: Кайманы, Британские Виргинские острова, штат Делавэр, а также Великобритания.

² В качестве одного из исключений можно привести шотландские LP, которые являются юридическими лицами и могут от своего имени владеть имуществом, выступать контрагентом по договорам, быть истцом и ответчиком в суде.

³ См.: section 8 Limited partnership Act 2007: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/Edw7/7/24/section/4>; Форма заявления: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/300114/LP5_Application_for_Registration_of_a_Limited_Partnership_and_Statement_of_particulars_and_of_the.pdf.

⁴ В США по общему правилу физические лица тоже могут выступать в качестве партнеров LP, но это должны быть квалифицированные инвесторы с точки зрения законодательства о ценных бумагах.

Упрощенная структура LP выглядит следующим образом:



Партнеры могут участвовать в LP в одном из двух статусов: управляющий партнер (“General partner”) или партнер с ограниченными правами (“Limited partner”)⁵. Первый осуществляет управление LP, его действия носят юридически обязывающий характер для всего партнерства и при этом он несет неограниченную ответственность по обязательствам партнерства⁶. В оплату за осуществление управленческих функций в отношении партнерства управляющий партнер получает часть прибыли партнерства⁷. Управляющий партнер – это чаще всего компания, специально созданная для управления партнерством (“special purpose vehicle”) во избежание неограниченной ответственности, лицом, инициировавшим создание LP (sponsor – «спонсор»). Но потенциальные партнеры с ограниченными правами обычно хотят

видеть и спонсоров «в игре», т.е. сделавшими вклад в LP (либо от своего имени, либо через вклад в компанию-управляющего партнера).

Партнер с ограниченными правами несет ответственность в пределах своего вклада, не участвует в управлении LP, его действия не создают юридических прав и обязанностей для партнерства. Иными словами, отказ от управления условно можно представить в качестве «цены», которую инвесторы (партнеры с ограниченными правами) платят за свою ограниченную ответственность.

Помимо управляющих партнеров очень важная роль в управлении LP и проведении им инвестиционной деятельности отводится инвестиционному менеджеру (“Investment manager”). В качестве инвестиционного менеджера чаще всего выступает

⁵ В любом LP должен быть, по крайней мере, один управляющий партнер и один партнер с ограниченными правами. Также необходимо отметить, что в случае, если LP реализует коллективную инвестиционную схему (collective investment scheme), то, помимо партнеров, в деятельности LP очень важную роль могут играть оператор LP (operator), менеджер фонда (fund/asset manager), менеджер имущества (property manager) и другие.

⁶ Негативные последствия для управляющего партнера, вызванные его неограниченной ответственностью по обязательствам партнерства, компенсируются тем, что в качестве управляющего партнера LP выступают корпоративные образования, например, limited liability company или limited liability partnership, которые построены на принципе ограниченной ответственности.

⁷ Участие в прибыли является обязательным признаком партнера в LP. Согласно определению, LP – это совместный бизнес, осуществляемый лицами с целью извлечения прибыли. Поэтому очень важно правильно прописать механизм вознаграждения управляющего партнера, чтобы соответствовать формальным требованиям законодательства по участию в распределении прибыли.

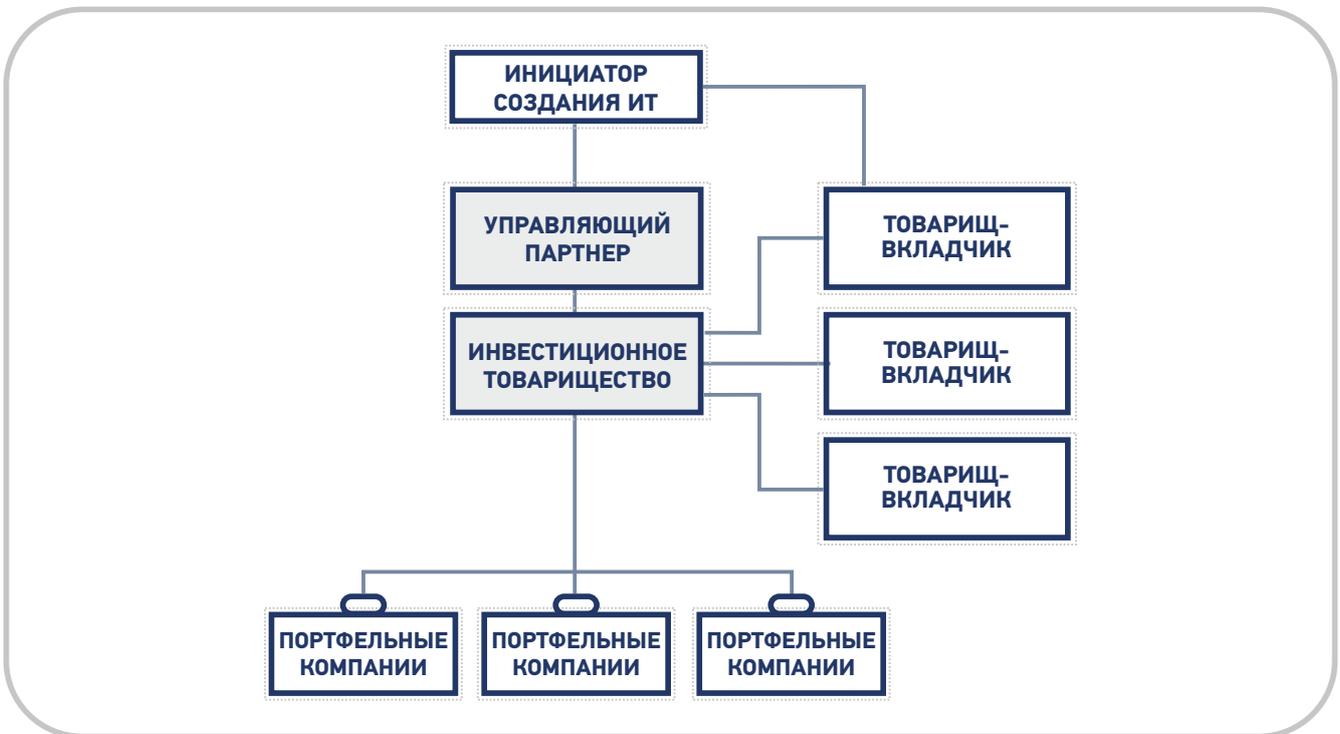
аффилированная со спонсором компания, которая осуществляет консультационные услуги LP в области управления инвестиционными проектами LP на основе соглашения об управлении инвестициями (“Investment management agreement”).

ИТ является разновидностью простого товарищества, то есть не является юридическим лицом, а является договорным образованием, которое учреждается посредством заключения между управляющим товарищем и товарищами-вкладчиками ДИТ. Данный договор подлежит нотариальному удостоверению по месту нахождения уполномоченного управляющего товарища (ст. 9 ФЗ «Об инвестиционном товариществе» от 28.11.2011 № 335-ФЗ - далее «Закон»). Таким образом, можно сказать, что ИТ в некотором роде «регистрируется», как и LP в некоторых юрисдикциях (поскольку в реестре нотариальных действий единой информационной системы нотариата

регистрируется ДИТ). Нотариус обязан раскрыть для неограниченного круга лиц информацию о существовании товарищества с указанием даты заключения и номера договора, наименовании ИТ, сведений об управляющем товарище (все эти сведения отражаются в единой информационной системе нотариата). Отдельно необходимо отметить, что и дальнейшие внесения в ДИТ изменений и дополнений, передача прав и обязанностей по договору должны заверяться у того же нотариуса, который удостоверил ДИТ⁸.

Сторонами ДИТ могут быть коммерческие организации, а также некоммерческие организации постольку, поскольку осуществление инвестиционной деятельности служит достижению целей, ради которых они созданы, и соответствует этим целям⁹. Физические лица стороной ДИТ быть не могут.

Структуру ИТ можно представить следующим образом:



⁸ Привлечение другого нотариуса возможно только в случаях прекращения полномочий и (или) ликвидации должности нотариуса, у которого был удостоверен ДИТ.

⁹ При участии в ИТ некоммерческой организации очень важно внимательно изучить формулировки разрешенных видов деятельности, содержащихся в уставе некоммерческой организации. Так, в одном из дел (Постановление ФАС Уральского округа от 21.04.2014 N Ф09-1026/14 по делу N А76-8679/2013) суд установил, что, если «участие в инвестиционном товариществе в качестве одного из видов предпринимательской деятельности, которой вправе заниматься некоммерческая организация, в уставе данной некоммерческой организации не поименовано» ДИТ может быть признан недействительным.

Как и партнеры в LP, товарищи в ИТ могут выступать в одном из двух статусов: управляющий товарищ или товарищ-вкладчик¹⁰, и отличия между ними такие же, как и между управляющим партнером и партнером с ограниченными правами в LP – у них разный объем ответственности по обязательствам, связанным с осуществлением товарищами совместной инвестиционной деятельности, разные права в отношении управления ИТ и, соответственно, разные права в отношении участия в прибыли ИТ (управляющий товарищ имеет право на вознаграждение за управление товариществом, помимо общего с товарищем-вкладчиком права на участие в прибыли товарищества пропорционально своим вкладам).

Как видно, одним из главных отличий структуры ИТ от структуры LP является отсутствие в ИТ специализированного инвестиционного консультанта наподобие инвестиционного менеджера в LP.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОКУМЕНТЫ

Создание LP и привлечение в него новых инвесторов сопровождается необходимостью оформления целого ряда документов. Среди них:

- Инвестиционный меморандум (“Offering memorandum”), который включает в себя общее описание целей и инвестиционной политики инвестиционного фонда, максимальный и минимальный размер вкладов, опыт управляющего партнера и конкретных людей, которые будут заниматься управлением фонда, краткое изложение соглашения об ограниченном партнерстве, риски, связанные с потенциальным внесением вкладов в фонд, и др.;
- Соглашение об ограниченном партнерстве (“Limited Partnership Agreement”), в котором устанавливаются основные условия деятельности LP, включая параметры

будущих инвестиций, порядок внесения вкладов партнеров, срок деятельности LP (как правило, это не более 10 лет), порядок досрочного прекращения деятельности LP, положения о неконкуренции, порядок передачи прав, вытекающих из соглашения об ограниченном партнерстве, порядок индивидуального выхода инвесторов из партнерства и др.;

- Письма-дополнения (“side letters”) между управляющим партнером и партнерами с ограниченными правами, в которых могут учитываться специфические требования последних в отношении инвестиций в будущие проекты, а также любые иные вопросы, не покрытые соглашением об ограниченном партнерстве;

- Соглашение об управлении инвестициями (“Investment management agreement”), предусматривающий основные положения, связанные с управлением инвестиционными проектами LP;

- Пакет документов на подписку в инвестиционный фонд (“subscription booklet”), который представляет собой целый ряд документов, которые необходимо подписать инвестору:

- договор подписки;
- доверенность на представление управляющим партнером интересов инвестора;
- анкета инвестора.

- Юридическое заключение (“legal opinion”) в адрес инвесторов, подтверждающее соответствие деятельности LP требованиям применимого законодательства;

- Иные документы, в зависимости от выбранной структуры управления конкретного инвестиционного фонда.

Следует отметить, что перечень документов варьируется от юрисдикции к юрисдикции. Так, например, на BVI вместо соглашения об ограниченном партнерстве оформляются устав и меморандум LP. При этом, последний документ необходимо зарегистрировать в Реестре корпоративных действий BVI.

¹⁰ Отдельно можно выделить также и фигуру уполномоченного управляющего товарища, который выбирается, когда в ИТ есть несколько управляющих товарищей (ст. 4 Закона).

Создание и последующая деятельность ИТ в России также связаны с необходимостью оформления документов, которые, по своему содержанию, во многом идентичны тем, что указаны выше в отношении LP. Базовыми документами в отношении ИТ являются:

- Договор инвестиционного товарищества;
- Инвестиционная декларация, которая является частью договора инвестиционного товарищества.

ВНЕСЕНИЕ ВКЛАДОВ

В LP партнер, не являющийся управляющим, вправе при присоединении к партнерству внести номинальный капитал, размером которого и будет ограничиваться его ответственность¹¹. Внесение вклада в LP осуществляется чаще всего по следующей схеме: сначала партнер вносит в имущество LP минимальный капитал, которым ограничивается его ответственность, а затем партнер предоставляет партнерству беспроцентный заем. Несмотря на очевидную выгоду такой структуры вклада для партнера-инвестора, на практике банки и другие кредиторы LP чаще всего настаивают на подписании соглашения о субординировании такого долга ("deed of subordination"), то есть на менее приоритетную очередность погашения такого долга по сравнению с другими. Но, например, в английских LP, независимо от заключения соглашения о субординировании долг LP перед партнером по займу будет считаться субординированным по отношению к другим кредиторам и без заключения такого соглашения в силу ст. 3 Partnership Act 1890.

Если договором инвестиционного товарищества не предусмотрено иное, вкладом товарища, не являющегося

управляющим товарищем, в общее дело инвестиционного товарищества могут быть только денежные средства (ст. 6 Закона). В качестве вклада управляющего товарища (или в случае, если договором инвестиционного товарищества товарищам – вкладчикам разрешено вносить вклады в иной форме, нежели денежной) могут выступать, в том числе «деньги, иное имущество, имущественные права и иные права, имеющие денежную оценку, профессиональные и иные знания, навыки и умения, а также деловая репутация». Размер долей товарищей определяется императивно пропорционально вкладам, хотя непосредственно в договоре между товарищами может быть установлено непропорциональное размерам долей распределение прибыли (п. 1 ст. 7 и пп. 2 п. 2 ст. 4 Закона).

В российском законодательстве вопрос, может ли товарищ ИТ внести в общее дело обязательство выдать заем товариществу после получения от последнего соответствующего требования, не урегулирован. Из смысла Закона следует, что вклады товарищей должны составлять активы ИТ, а не пассив¹². Иными словами, если традиционная форма LP используется как средство для аккумуляции средств в инвестиционный проект, то российские ИТ выступают как средство сбора имущества (иных активов) для последующего инвестирования.

В противоречие такому пониманию структуры деятельности по привлечению средств в ИТ, пп. 2 п. 7 ст. 7 Закона устанавливает, что к расходам товарищества, производимым за счет имущества товарищей, относятся, в том числе, выплаты процентов по кредитам и займам, направленным на формирование

¹¹ См., например, section 4 (2) Limited partnership Act 2007: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/Edw7/7/24/section/4>. В последнее время в Великобритании очень активно обсуждается вопрос о предстоящем реформировании законодательного регулирования ограниченных партнерств. В результате реформы к марту 2017 года планируется обозначить в законодательстве такую организационную форму как private fund limited partnership (под которыми планируется понимать фонды, реализующие так называемые collective investment schemes). Согласно предлагаемым изменениям, в частности, limited partners не должны будут вносить вообще никакого капитала в партнерство. См. подробнее: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/509841/PU1924_Final.pdf

¹² В бухгалтерском смысле слова заемные средства формируют актив. Поэтому здесь данный термин используется в общем гражданско-правовом смысле.

общего имущества товарищей. Из закона неясно, может ли в структуре общего имущества товарищества присутствовать имущество, полученное от товарища в порядке предоставления им финансирования вне рамок процедуры внесения вклада. Исходя из широкого применения принципа диспозитивности в рассматриваемом законе, можно предположить, что подобная структура общего имущества товарищей допустима. Однако такой двойственный статус товарища (непосредственно как товарища, внесшего вклад, и как лица, предоставившего заемные средства инвестиционному товариществу) может послужить причиной возникновения проблемы совпадения кредитора и должника в одном лице, которое служит основанием прекращения обязательств (ст. 413 Гражданского кодекса), а также основанием для переквалификации сделки по предоставлению займа под конкретный инвестиционный проект в сделку по внесению вклада в общее имущество товарищей.

ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗА НЕВНЕСЕНИЕ ВКЛАДА В ОБЩЕЕ ИМУЩЕСТВО

Последствием невнесения вклада в LP, предусмотренным соответствующим договором, может быть уплата неустойки, возмещение убытков, принудительная продажа доли нарушившего свои обязательства партнера. Но на практике любая форма наказания (в форме каких-либо ограничений, неустойки и т.д.) за нарушение партнером LP своих договорных обязательств чаще всего признается судами ничтожной и неисполнимой¹³, а с нарушителя можно требовать только компенсацию или

так называемые «заранее оцененные убытки».

Невнесение товарищем ИТ вклада в общее имущество товарищей не освобождает товарища от общих договорных обязательств товарищества. Он отвечает по ним всем своим имуществом в пределах части вклада в общее дело, невнесенной им в установленный в ДИТ срок. В случае невнесения товарищем ИТ вклада в общее имущество товарищей для такого товарища могут наступить очень серьезные последствия. При этом законодатель четко разграничивает ответственность за случаи невнесения первоначальной и последующих (если договором инвестиционного товарищества предусмотрено его последовательное внесение) сумм вклада. Так, при невнесении первоначальной (первой) части вклада нарушивший данную обязанность товарищ обязан уплатить проценты, начисленные на сумму задолженности, исходя из действующей ключевой ставки¹⁴, а также неустойку в размере десяти процентов годовых с невнесенной части вклада за каждый день просрочки. В свою очередь, при невнесении последующих частей вклада часть доли такого товарища в общем имуществе, соответствующая ранее внесенной части вклада, подлежит продаже другим участникам ИТ на условиях, определяемых в ДИТ (то есть данный товарищ исключается из участия в инвестиционном товариществе). Кроме этого, нарушивший свои обязанности по внесению вклада товарищ обязан возместить причиненные в связи с этим убытки в части, превышающей сумму процентов годовых на сумму задолженности, исходя из действующей ключевой ставки. Необходимо отметить, что норма об ответственности товарища за невнесение вклада сформулирована диспозитивно и,

¹³ Хотя в 2015 году Верховный суд Великобритании вынес два очень важных решения, которые могут в значительной степени скорректировать общую позицию о запрете положений о неустойке в договорных обязательствах. См. решения по делам *Cavendish Square Holding BV (Appellant) v Talal El Makdessi (Respondent)* и *Parking Eye Limited (Respondent) v Beavis (Appellant)*: <http://www.bailii.org/uk/cases/UKSC/2015/67.html>.

¹⁴ Согласно Указанию Банка России от 11 декабря 2015 г. № 3894-У «О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России» значение ставки рефинансирования Банка России приравнивается к значению ключевой ставки Банка России, а самостоятельное значение ставки рефинансирования Банка России впредь не устанавливается.

соответственно, в ДИТ могут быть предусмотрены другие меры ответственности или не предусмотрены вовсе.

УПРАВЛЕНИЕ

Партнеры с ограниченными правами в LP не вправе принимать участие в управлении партнерством. В случае нарушения этого требования каким-либо партнером с ограниченными правами принцип ограниченной ответственности к такому партнеру не применяется. Однако зачастую в нормативных актах, регулирующих деятельность LP в той или иной юрисдикции, может не содержаться определения того, что понимать под «управлением», а также может быть не определен перечень вопросов, которым партнеры с ограниченными правами могут заниматься без риска быть признанными участвующими в управлении LP¹⁵. Не вносит ясности и актуальная судебная практика по данному вопросу. Так, в деле *Henderson*¹⁶ суд установил, что признаком вмешательства партнера с ограниченными правами в управление LP является подача таким партнером косвенного иска “*derivative claim*”. В решении по делу *Colyzeo*¹⁷ было установлено, что запросы в адрес управляющего партнера со стороны партнера, ограниченного в правах, о предоставлении информации о состоянии дел в LP не являются сами по себе проявлением управления. Ключевой вопрос здесь заключается в том, что партнер делает с полученной информацией. Выражение своих взглядов о текущем положении дел в LP, о стратегии и будущем LP на основе предоставленной информации не является

вмешательством в управление делами LP. Тем не менее, в ряде юрисдикций предусмотрена возможность осуществления партнерами с ограниченными правами совещательных функций. Это позволяет оказывать влияние на ведение дел в LP. Структура реализации «совещательного» права может варьироваться от случая к случаю: например, в LP могут быть созданы так называемые совещательные комитеты “*advisory committees*”, партнеры с ограниченными правами могут номинировать независимого директора в совет директоров управляющего партнера и т.д. Однако независимо от выбранной структуры вопрос участия или неучастия партнера с ограниченными правами в управлении будет решаться судом в каждом конкретном случае в зависимости от обстоятельств дела.

Модель управления ИТ во многом совпадает с моделью управления корпоративными образованиями. По аналогии с общим собранием участников хозяйственных обществ все товарищи-вкладчики могут в предусмотренных законом случаях участвовать в принятии решений, касающихся общих дел товарищей, без возложения на них обязанностей, установленных в отношении управляющего товарища¹⁸. Решения по определенным вопросам, указанным в Законе или в ДИТ, могут быть приняты только всеми товарищами (например, возложение на управляющего товарища полномочий и освобождение управляющего товарища от ведения общих дел товарищества¹⁹). Функции, схожие с функциями совета

¹⁵ В ряде юрисдикций, например, в штате США Делавэр, такой «безопасный» перечень вопросов (“*safe harbor*”) определен. Так, в штате Делавэр перечень вопросов, которым партнер с ограниченными правами может заниматься без риска потерять ограниченную ответственность напрямую закреплен в RULPA (“*Revised Uniform Limited Partnership Act*”). См. подробнее здесь: http://www.debevoise.com/~media/files/insights/news/2015/pe_fundskey%20business_legal_tax_issues.pdf. В Великобритании в ходе планируемой реформы законодательства об LP (см. ссылку 10) планируется закрепить возможность партнеров устанавливать так называемый “*white list*” – перечень вопросов, которыми каждый партнер вправе заниматься без риска потери ограниченной ответственности.

¹⁶ *Certain limited partners in Henderson PFI Secondary Fund II LLP and (1) Henderson PFI Secondary Fund II LP, (2) Henderson Equity Partners Limited and (3) Henderson Equity Partners (GP) Limited* [2012] EWHC 3259.

¹⁷ *Inversiones Frieria SL v Colyzeo Investors II LP* [2011] EWHC 1762. о партнера, чтобы соответствовать формальным требованиям законодательства по участию в распределении прибыли.

¹⁸ Здесь важно отметить, что до июля 2014 года решение всех вопросов, касающихся общих дел товарищей, осуществлялось по общему согласию всех товарищей. После внесения соответствующих изменений в Закон решения по большинству вопросов, касающихся ведения общих дел товарищей, принимает управляющий товарищ.

¹⁹ Здесь очень важно отметить, что в договоре должен быть предусмотрен исчерпывающий перечень оснований для внесудебного освобождения управляющего товарища от его полномочий (п. 15 ст. 9 Закона).

директоров в хозяйственных обществах, в ИТ выполняет инвестиционный комитет, в который могут входить представители товарищей и, наконец, по аналогии с деятельностью единоличного исполнительного органа хозяйственного общества ведение общих дел ИТ осуществляет управляющий товарищ²⁰. Деятельность управляющего товарища ИТ подчиняется требованиям, содержащимся в политике ведения общих дел (инвестиционной декларации) товарищества. Инвестиционная декларация является частью договора инвестиционного товарищества и устанавливает основные параметры осуществления инвестиционной деятельности, касающиеся, например, возможных объектов инвестирования, порогов инвестируемых средств в отдельный проект и т.д.

На практике решение наиболее важных коммерческих вопросов, например, об инвестировании в какой-либо проект или о выходе из какого-либо проекта, в ИТ осуществляет инвестиционный комитет. Если иное не предусмотрено договором, к компетенции инвестиционного комитета относятся следующие вопросы: 1) принятие в определенных случаях решений об одобрении или об отказе в одобрении сделок, которые совершены управляющим товарищем; 2) принятие решений о возмещении или об отказе в возмещении расходов управляющему товарищу, совершившему сделку от имени всех товарищей; 3) принятие решения об обращении в суд для признания недействительной сделки, совершенной управляющим товарищем, вышедшим за пределы ограничений, установленных в ДИТ; 4) принятие решений по иным вопросам, предусмотренным Законом или ДИТ и касающимся ведения общих дел товарищей. По умолчанию, инвестиционный комитет принимает решения простым большинством голосов. Но в ДИТ можно предусмотреть иной порядок принятия решений в отношении всех или отдельных вопросов,

отнесенных к компетенции инвестиционного комитета, например, квалифицированным большинством или единогласно всеми членами инвестиционного комитета. Как видно, российский законодатель довольно гибко подошел к вопросу о запрете участия товарищей-вкладчиков в общих делах товарищества, который считается в других юрисдикциях «классическим» и неразрывно связанным с ограничением ответственности инвесторов (партнеров с ограниченными правами).

ПОРЯДОК ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ УПРАВЛЯЮЩЕГО

В LP обычно устанавливаются гибкие правила вознаграждения управляющего партнера. Однако делается различие между вознаграждением управляющему партнеру за управление и мотивационными выплатами (“carried interest”). Как правило, выплата вознаграждения за управление происходит каждые полгода и направлена на покрытие текущих расходов управляющего партнера, связанных с управлением партнерством, включая выплату вознаграждения инвестиционному менеджеру (“management fee”). Источником выплаты management fees являются либо прибыль, полученная LP, либо, в случае отсутствия прибыли, вклады партнеров. Отдельно стоит отметить, что управляющий партнер (или инвестиционный менеджер) может получать определенные выплаты непосредственно от портфельных компаний, с которыми он заключил соглашение об управлении.

Порядок вознаграждения управляющего товарища ИТ определяется в ДИТ. Вознаграждение может быть фиксированным, зависеть от размера прибыли товарищества или определяться иным образом в соответствии с ДИТ. Также в

²⁰ Которых, как и в случае с ЕИО в хозяйственных обществах, может быть несколько. При этом порядок их деятельности и распределение их прав и обязанностей предусматривается в ДИТ. Товарищ-вкладчик может по поручению управляющего товарища исполнять некоторые полномочия последнего на основании доверенности или агентского договора.

ДИТ может быть предусмотрено изменение размера фиксированного вознаграждения управляющего товарища в течение срока действия ДИТ в порядке и на условиях, которые согласованы товарищами.

— РАСХОДЫ ФОНДА —

Расходы, осуществляемые управляющим партнером LP, можно условно разделить на организационные и операционные. К первым относятся расходы, связанные с созданием и последующей деятельностью LP (расходы на юристов, бухгалтеров, командировочные и другие). Организационные расходы осуществляются за счет средств инвесторов. Но зачастую в соглашении об ограниченном партнерстве устанавливается максимальный размер возмещаемых инвесторами расходов. К операционным расходам LP относятся расходы на выплату management fees, оплату услуг третьих лиц, необходимых LP для осуществления инвестиционной деятельности, расходы, связанные со страхованием, судебными процессами и другие. Операционные расходы осуществляются так же за счет средств инвесторов, но, в отличие от организационных, данная группа расходов не может быть ограничена определенным максимальным значением, после превышения которого все расходы управляющий партнер осуществляет от своего имени.

В ходе осуществления деятельности по управлению общим имуществом товарищей ИТ управляющий товарищ может производить существенные расходы. В п. 7 ст. 7 Закона указан примерный перечень производимых управляющим товарищем за счет общего имущества товарищей расходов. К ним относятся расходы на исполнение общих обязательств товарищей; выплату процентов по кредитам и займам, направленным на формирование общего имущества товарищей; выплату неустоек (штрафов, пеней), возмещение убытков и имущественного вреда; приобретение права пользования имуществом в интересах всех товарищей и в связи с исполнением ДИТ, внесение платы за пользование таким

имуществом; оплату услуг оценщика, лиц, предоставляющих юридические, финансовые, инвестиционные консультационные услуги, услуги в сфере бухгалтерского учета, налогового учета и отчетности; оплату услуг кредитных организаций; оплату услуг депозитариев и регистраторов в связи с учетом прав на ценные бумаги, входящие в состав общего имущества товарищей, услуг иных профессиональных участников рынка ценных бумаг; оплату совершения любых нотариальных действий в случаях, предусмотренных законом, и другие. Данный список может быть как сокращен, так и расширен непосредственно в ДИТ. Управляющий товарищ несет расходы от своего собственного имени в интересах ИТ в целом. При этом, если договором не предусмотрено иное, управляющий товарищ вправе потребовать возмещения произведенных им за свой счет расходов. Условия и порядок возмещения расходов, а также обязанность управляющего товарища предоставлять регулярные отчеты о произведенных расходах, должны содержаться непосредственно в ДИТ.

— РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ —

Порядок распределения прибыли в LP устанавливается, как правило, соглашением об ограниченном партнерстве, и положения о распределении прибыли LP являются чаще всего наиболее детализированной частью соглашения. Порядок распределения прибыли в LP, который может очень сильно варьироваться от случая к случаю, выглядит примерно следующим образом:

- Выплата инвесторам (партнерам с ограниченными правами) в размере их вкладов (return of capital contributions);
- Выплата инвесторам в размере минимальной (пороговой) нормы доходности (“hurdle rate” или “preferred return”) в размере, как правило, 7–9% годовых от суммы вклада. Начисление процентов обычно начинается с момента осуществления инвестиции в конкретный

проект;

■ Выплата catch-up (или make-up) доли в прибыли в пользу спонсора (управляющего партнера) в размере 20 процентов от общей прибыли LP или от прибыли, оставшейся после выплаты по первым двум пунктам;

■ Распределение оставшейся прибыли между спонсором (управляющим партнером) и инвестором в пропорции 20/80.

В LP можно выделить две модели начисления и выплаты инвестору и управляющему партнеру части прибыли партнерства:

■ Американская модель (deal by deal), согласно которой выплаты по каждому успешному инвестиционному проекту, в котором участвовало партнерство, производятся в обозначенных пропорциях независимо от убытков по другим проектам;

■ Европейская модель (back-end loaded), согласно которой убытки по определенным проектам зачитываются против прибыли по остальным проектам, и в случае, если между прибылью и убытками по всем проектам не будет положительной разницы, распределение прибыли вовсе не производится.

Каждый товарищ в ИТ имеет право на получение части прибыли от участия в ИТ пропорционально стоимости своего вклада в общее дело, если иной порядок распределения прибыли не предусмотрен в ДИТ. Таким образом, в ДИТ можно предусмотреть практически любой порядок распределения прибыли (в том числе, непропорционально вкладам товарищей²¹). Все иные вопросы, касающиеся распределения прибыли (кто и при каких обстоятельствах принимает решение о распределении, в какие сроки происходит распределение и т.д.), также должны определяться в ДИТ.

НАЛОГИ

Принципы налогообложения ИТ и LP во многом схожи. Договорная природа ИТ и LP придает инвестированию через указанные формы очень важное преимущество – налоговую прозрачность (транспарентность) и, как следствие, отсутствие двойного налогообложения. Взимание налогов происходит только на уровне инвесторов и не происходит на уровне самого инвестиционного механизма (ИТ и LP). Налоги, касающиеся деятельности ИТ и LP можно разделить на две группы: 1) налоги, связанные с выполнением ДИТ или LPA; 2) налоги, возникающие в связи с участием в ИТ и LP. Налоги из первой группы уплачивает управляющий товарищ, а из второй – сам товарищ.

Существенными преимуществами, вытекающим из договорной природы ИТ и LP, в сравнении с другими традиционными формами инвестирования являются также: 1) отсутствие налогообложения оплаты услуг управляющих товарищей по ведению общих дел LP и ИТ²²; 2) возможность переносить убытки на будущее при определении налоговой базы²³.

К недостаткам налогового режима ИТ российские специалисты относят прежде всего необходимость определять промежуточные доходы и обязанность определения отдельных налоговых баз по каждому виду дохода без возможности взаимозачета по одному виду дохода против прибыли по другому²⁴.

ВЫХОД ИНВЕСТОРА

Как упоминалось выше, можно выделить две разновидности LP в зависимости от процедуры выхода инвестора из его состава:

²¹ Важно помнить, что полный отказ товарища от получения какой-либо прибыли не имеет силы (ст. 9 ГК РФ) и поэтому необходимо в ДИТ указывать хотя бы минимальную выплату в пользу каждого товарища в случае распределения прибыли.

²² Пп. 33 п. 3 ст. 149 НК РФ.

²³ П. 11 ст. 278.2 НК РФ.

²⁴ См. подробнее: Механизмы стимулирования (налоговые и иные аспекты) при прямом и венчурном инвестировании.

Возможности и перспективы, правоприменение и обоснованные предложения. 2015.

https://www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/docs/201512_incentive_mechanisms_for_Venture_Capital.pdf (дата последнего посещения - 26 августа 2016 года).

1) открытые (“open-ended”) LP с возможностью выхода инвестора из состава партнерства по своему усмотрению в любой момент времени и 2) закрытые (“closed-end”) LP, в которых партнеры не могут требовать возврата внесенных им в качестве вклада активов на протяжении всего срока деятельности LP.

Выход партнера из открытого LP не означает, что у такого партнера навсегда исчезают какие-либо юридические связи с LP. Если партнеру все-таки вернули часть его вклада, но при этом партнер продолжает оставаться партнером в LP, он, несмотря на возврат части вклада, будет отвечать по обязательствам партнерства в полном размере своего вклада. В случае полного выхода партнера из LP он все еще будет нести ответственность в размере своего вклада по обязательствам несостоятельного LP, если несостоятельность наступила в результате событий или действий, произошедших в период, когда партнер еще был партнером LP. В различных юрисдикциях установлен различный срок, в течение которого вышедший партнер все еще остается ответственным по обязательствам LP в случае его несостоятельности: в Джерси – 6 месяце, Гернси – 1 год, штате США Делавэр – 3 года. В отношении ИТ по умолчанию действует правило, что в течение срока действия договора раздел общего имущества товарищей и выдел из него доли в натуре по требованию товарища не допускаются. Но непосредственно в договоре можно предусмотреть иное.

Если иное не установлено в ДИТ, товарищ-вкладчик вправе передать свои права и обязанности по договору полностью или частично другому товарищу или третьему лицу. Согласия кредиторов по договорам, заключенным от имени всех товарищей, в этом случае не требуется. В ДИТ может быть предусмотрена необходимость получения согласия от участников товарищества на передачу прав и обязанностей товарища по договору, а также преимущественное право товарищей перед третьими лицами на совершение сделки по полному или частичному приобретению прав и

обязанностей товарища по договору.

ВЫВОД

Подводя итог нашему анализу, можно заключить, что конструкция ИТ содержит в себе практически все преимущества LP, а в некоторых аспектах является даже более гибкой, чем LP. Несмотря на это частные российские инвесторы и управляющие компании в случаях, когда, помимо российских, привлекаются еще и иностранные инвесторы или при привлечении крупной суммы инвестиций (свыше 100 миллионов долларов), предпочитают действовать через LP в силу отсутствия в России наработанной судебной практики по отдельным спорным или неурегулированным вопросам функционирования ИТ. В то же время основным преимуществом конструкции ИТ для российских и иностранных инвесторов, как и в предыдущие годы, остается возможность привлечь через них финансовые средства от компаний с прямым или косвенным участием российского государства.

Спасибо, что ознакомились с нашей статьей
Будем рады ответить на Ваши вопросы

УПРАВЛЯЮЩИЙ ПАРТНЕР NORLAND LEGAL ADVISORS
ВЛАДИСЛАВ ЛУРЬЕ

Тел.: +7 (495) 255 33 50
Моб.: +7 916 342 40 94
lurye@norlandlegal.com