

Организационно-правовые формы венчурного инвестирования (часть 2): венчурные фонды в форме товариществ

Legal Forms of Venture Investing (part 2): Partnerships

Роман Михайлович Янковский, партнер юридической фирмы «Зарцын, Янковский и партнеры», ассистент кафедры предпринимательского права юридического факультета МГУ

Roman Yankovskiy, Zartsyn, Yankovskiy & Partners; assistant professor at Lomonosov Moscow State University

Ключевые слова: венчурное инвестирование, венчурный фонд, товарищество, венчурная компания, управляющая компания, простое товарищество, товарищество на вере, инвестиционное товарищество, договор о совместной деятельности

Автор анализирует форму Limited Partnership, общепринятую в странах англо-саксонской правовой семьи, и сравнивает ее с российскими аналогами: формами хозяйственных товариществ, простого товарищества и инвестиционного товарищества. На основе проделанной работы автор приходит к выводу о том, что форма инвестиционного товарищества является наиболее приемлемой для венчурных фондов в России.

Limited Partnership – общепринятый стандарт венчурного фонда

Как было показано в предыдущей статье, венчурные фонды существуют в различных формах: это объединения на основе юридического лица (AG, Германия); специализированные организационные формы (Venture capital trust, Великобритания) и организации, осуществляющие доверительное управление имуществом (ПИФ, Россия)¹. Однако наиболее распространенной

¹ С этого (2017) года форма ПИФ не может применяться в целях венчурного инвестирования и поэтому в настоящем цикле не рассматривается.

в США (а, следовательно, и в мире²) формой венчурного фонда является *ограниченное партнерство (limited partnership)*. Эта организационная форма имеет большую историю, применяется венчурными капиталистами практически с момента их появления, а именно с конца 1950-х годов³, и де-факто стала стандартом структуры венчурного фонда. Ограниченное партнерство в том или ином виде существует во всех государствах общего права⁴ но мы рассмотрим наиболее характерную его форму, установленную в США на уровне модельного федерального акта⁵.

Partnership — это субъект права, договорное объединение (association)⁶. В отличие от полного партнерства (general partnership) в ограниченном ответственность части партнеров ограничена (limited). Дискуссия о том, является ли партнерство отдельным субъектом права, имеет большую историю; первоначально⁷ партнерство не являлось отдельным субъектом права (т.н. aggregate theory), не имело обособленного имущества и в большинстве случаев не могло выступать в качестве истца или ответчика в суде. Однако в действующем модельном акте принят иной подход (entity approach), в соответствии с которым партнерство обладает рядом признаков отдельного субъекта права: выступает от своего имени в суде, имеет

² Подавляющее большинство венчурных сделок происходят в странах общего права. См. например: Back to reality: EY global venture capital trends 2015. Ernst & Young, 2016. P. 5. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-venture-capital-trends-2015/\\$FILE/ey-global-venture-capital-trends-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-venture-capital-trends-2015/$FILE/ey-global-venture-capital-trends-2015.pdf) (дата обращения: 27.08.2017)

³ См. подробнее: David Hsu, Martin Kenney. Organizing venture capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973 // *Industrial and Corporate Change*, 2005, №4. P. 594. Между 1969 и 1975 гг. было сформировано 29 ограниченных партнерств, мобилизовавших 376 млн долл. (Premus, Robert. *Venture Capital and Innovation*. Study prepared for the Joint Committee of the U.S. Congress. Washington: U.S. Government Printing Office. 1984. P. 6.)

⁴ Douglas Cumming, Sofia Johan. *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*. Academic Press, 2013. P. 145.

⁵ Технически этих актов несколько: Uniform Limited Partnership Act (ULPA) 1916 г., Revised Uniform Limited Partnership Act (RULPA), 1976 г. (последняя редакция относится к 1985 году) и последние дополнения к нему – Revised ULPA, или Re-RULPA 2001 г. Об истории законодательства об ограниченных партнерствах см. Thomas E. Geu, Barry B. Nekritz. *Expectations for the Twenty-First Century: An Overview of the New Limited Partnership Act* // *Probate & Property*, 2002, №1, p. 47-55.

⁶ Revised Uniform Partnership Act, 1994, § 101.

⁷ В Великобритании – с 1890 (Partnership Act), в США – с 1919 (Uniform Partnership Act).

собственный счет и обособленное имущество, регистрируется в органе публичной власти (secretary of state)⁸.

В партнерстве должен быть как минимум один полный партнер (general partner), осуществляющий управление: в венчурном фонде таким партнером становится управляющая (или венчурная) компания. При этом по американскому законодательству она должна также инвестировать свои средства в фонд (1%)⁹. Ответственность полного партнера не ограничена, в отличие от остальных партнеров (инвесторов фонда). Ограничение ответственности инвесторов необходимо, чтобы кредиторы отдельных инвесторов не могли обратиться с иском на фонд (доктрина entity shielding)¹⁰. Также благодаря ограничению ответственности в случае неисполнения обязательств ограниченными партнерами (прежде всего обязательств по внесению вкладов в фонд) ответственность не может быть переложена на других участников партнерства.

Поскольку ограниченное партнерство является объединением на основе договора, оно относится к «налогово-прозрачным» (flow-through) объединениям. Это значит, что партнерство не является субъектом налогообложения: доход партнерства рассматривается как доход его членов, которые распределяют прибыль между собой¹¹. Сделки партнерств, обладающих «налоговой прозрачностью», рассматриваются как сделки самих инвесторов. Соответственно, при распределении прибыли фонда инвесторы платят лишь собственный налог на прибыль как физические лица или организации, причем только после того, как их доход от вложений составит 100% от проинвестированных средств.

⁸ См. подробнее: Kleinberger, Daniel S. Agency, Partnerships, and LLCs: Examples and Explanations. Aspen Publishers Online, 2008. P. 226 et seq.

⁹ Родионов И.И. Венчурный капитал (учебное пособие). М., ГУ-ВШЭ, 2005. С. 54.

¹⁰ Harsmann, Henry; Kraakman, Reiner; Squire, Richard. Law and the Rise of the Firm. Law working paper №.57/2006 // ECGI Working Paper Series in Law.

¹¹ 26 U.S. Code § 701. Стоит отметить, что американское право допускает значительно больше вариаций налогообложения объединений, нежели полярное российское: так, существуют «непрозрачные» корпорации и «полупрозрачные» компании, а также другие виды ассоциаций, находящиеся с точки зрения российского права между юридическим лицом и договорным объединением. См. Маккери Д., Вермулен Э. Исследование внекорпоративных форм ведения бизнеса / под ред. А.Е. Молотникова. М., 2007. С. 58.

«Налоговая прозрачность» также предполагает, что расходы, совершенные инвестором через фонд в форме партнерства, приравниваются к его личным расходам и соответственно снижают его налогооблагаемую базу. Долгое время этим преимуществом венчурных фондов пользовались, чтобы уравновесить крупные доходы вложениями в инвестиционный фонд¹². Отдельные схемы позволяли получить до 1000% расходов с инвестированной в партнерство суммы, соответственно сокращая налоговую базу инвестора. В 1986 году¹³ было запрещено сокращать на величину расходов партнерства любой доход, кроме пассивного дохода (passive income)¹⁴. Однако и это позволяет сильно сократить налоговую базу¹⁵ с учетом прогрессивной шкалы налогообложения физических лиц в США.

Отношения между партнерами фиксируются в соглашении (limited partnership agreement), где устанавливаются название партнерства, цель и срок его действия, распределение долей, права и обязанности неограниченного партнера, порядок включения новых партнеров¹⁶. Генеральный партнер (управляющая компания) действует в интересах партнерства (agency)¹⁷, заключая договоры, связывающие всех остальных. Однако действия полного партнера, которые «не явно относятся к обеспечению текущей деятельности партнерства», налагают на партнерство обязательства, лишь если остальные партнеры их одобрили¹⁸. Ограниченные партнеры не имеют агентских полномочий в отношении партнерства (и несут

¹² Andrew A. Samwick. Tax Shelters and Passive Losses after the Tax Reform Act of 1986 / Empirical Foundations of Household Taxation. University of Chicago Press, 1996. P. 193. <http://core.ac.uk/download/pdf/6777782.pdf>

¹³ The Tax Reform Act of 1986 (TRA86)ю

¹⁴ Пассивный доход (passive income) – группа доходов, включающая в себя, в частности, доход от ренты, участия в ограниченных партнерствах и другой доход, регулярно поступающий без прямого участия получателя такого дохода (Garner, Bryan A. Black's Law Dictionary. West Group, 2016.)

¹⁵ Nelson, Susan; Petska, Tom. Partnerships, Passive Losses and Tax Reform // Statistics of Income Bulletin, 1989. P. 659–664. <http://www.irs.gov/pub/irs-soi/81-87papltxrf.pdf>

¹⁶ Deborah Bouchoux - business organizations for paralegals. P. 48. О «лучших практиках» в подобных соглашениях см. Private equity principles. Version 2.0. ILPA, 2011. URL: <https://ilpa.org/wp-content/uploads/2015/07/ILPA-Private-Equity-Principles-version-2.pdf> (Дата обращения: 27.08.2017)

¹⁷ Подробнее: John E. Moye. Agency in business organizations / The Law of Business Organisations. 6ed. 2009.

¹⁸ Uniform Limited Partnership Act, § 402(b).

неограниченную ответственность по сделкам, заключенным в нарушение этого правила)¹⁹.

Венчурные фонды в США освобождаются от детального контроля за инвестициями со стороны Комиссии по ценным бумагам²⁰, если большинство инвесторов являются квалифицированными инвесторами (например, состоятельными физическими лицами или институциональными инвесторами)²¹. В этом случае презюмируется, что инвесторы способны правильно оценить риски и самостоятельно принять соответствующие инвестиционные решения.

Обзор «классических» товариществ по российскому праву применительно к венчурным фондам

В 1990-х – 2000-х годах неоднократно предпринимались попытки использования договорных объединений для организации венчурных фондов в России. На первый взгляд, ближе всего к форме limited partnership в российском праве находится организационно-правовая форма *товарищества на вере*²², предполагающая ограничение ответственности товарищей-командитистов, возможность поэтапного увеличения капитала товарищества (аналог commitments) и так далее. Однако товарищество на вере обладает рядом принципиальных недостатков и в связи с этим оказалось невостребованным для венчурного инвестирования.

К недостаткам формы товарищества на вере, в частности, относятся правило о возможности быть полным товарищем только в одном товариществе²³, что ограничивает управляющие компании в праве создавать несколько фондов одновременно. Недостаточно урегулирован в

¹⁹ Uniform Limited Partnership Act., § 303.

²⁰ The United States Securities and Exchange Commission

²¹ Ди Пауэр, Брайан Хилл. Бизнес-ангелы. Как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей. М., Эксмо, 2008. С. 17.

²² В литературе часто встречаются сравнения LP и командитного товарищества: см. напр. Екатерина Калышева. Форма для венчура: иностранцам откроют подходы к российским инновациям (интервью с Ильев Пономаревым) // Российская Бизнес-газета. 2011. №30.

²³ П. 3 ст. 61 Гражданского кодекса Российской Федерации.

законодательстве институт учредительного договора товарищества на вере (на практике неясны границы его содержания). Существует установленное законодательством право управляющего товарища выйти из состава товарищества в любой момент²⁴, что явно нарушит интересы инвесторов-вкладчиков венчурного фонда.

При этом основным недостатком товарищества на вере все же остается его налогообложение. В зарубежных юрисдикциях (в том числе в США²⁵ и во Франции²⁶) товарищества не облагаются налогами на собственный доход, в отличие от хозяйственных обществ. В России же хозяйственные товарищества (полное и коммандитное) относят к юридическим лицам – организациям, что, согласно Налоговому кодексу, делает их плательщиками налога на прибыль организаций наряду с обществами²⁷. Это непоследовательное и нерациональное регулирование²⁸ делает хозяйственные товарищества неполноценными участниками предпринимательской деятельности, поскольку их участники наделяются дополнительным объемом обязанностей (в первую очередь неограниченной ответственностью) при том же объеме прав по сравнению с участниками хозяйственных обществ. В результате форма товарищества в России крайне непопулярна²⁹, что обуславливает дефицит правового регулирования хозяйственных товариществ и отсутствие судебной и административной практики по спорам с их участием.

В России существует и «прозрачная» для налогообложения форма *простого товарищества* (договора о совместной деятельности),

²⁴ «По уважительной причине» -- ст. 77 Гражданского кодекса Российской Федерации.

²⁵ Товарищества в США, равно и как некоторые другие образования (LLC) не являются отдельными субъектами налогообложения на основании 26 U.S. Code § 701.

²⁶ Для целей налогообложения у товариществ лиц нет юридической личности; налог на товарищества — *impôt sur les sociétés* - они не платят на основании Article 8 Code général des impôts.

²⁷ Абз. 2 п. 2 ст. 11 Налогового кодекса РФ.

²⁸ См. Жужжалов М.Б. Основная проблема налогового режима хозяйственных товариществ // *Налоги*, 2011, №9.

²⁹ По состоянию на 3 июля 2017 года в ЕГРЮЛ имеются данные о 1598 полных товариществах и 1339 коммандитных товариществах. Около 70% товариществ числятся в реестре как прекратившие свою деятельность.

урегулированная 55 главой Гражданского кодекса. Такое товарищество может создаваться для предпринимательской деятельности, в том числе для целей совместной инвестиционной деятельности; в этом случае его участниками могут стать только предприниматели (индивидуальные предприниматели и юридические лица), и они несут полную солидарную ответственность по обязательствам товарищества. Имущество товарищей (вклады в общее дело) является общей долевой собственностью. Ведение общих дел (заключение сделок от имени всех товарищей) может осуществляться каждым товарищем, отдельными (управляющими) товарищами или всеми товарищами совместно.

В целом договор простого товарищества достаточно гибок и позволяет урегулировать такие вопросы, как внесение средств в фонд по запросу (commitments) и договорный порядок распределения прибыли между участниками. Однако у этой формы предпринимательской деятельности также существуют недостатки, делающие ее неприменимой для венчурного инвестирования:

1. Неограниченная солидарная ответственность всех участников договора. Это означает, что кредитор товарищества может требовать от его любого из участников возврата долга как частично, так и полностью³⁰;

2. Неограниченное право выхода товарищей из договора. Это право ограничивается лишь «уважительными обстоятельствами», которые, по сути, могут быть любыми, и возмещением реального ущерба (а не убытков, которые возникнут у инвестиционного фонда при выходе инвестора)³¹;

3. Сторонами договора простого товарищества, заключенного для целей предпринимательства, могут быть лишь предприниматели или коммерческие юридические лица. Это делает невозможным прямое участие в товариществе институциональных и государственных инвесторов³²;

³⁰ Ст. 1047 Гражданского кодекса РФ.

³¹ Ст. 1052 Гражданского кодекса РФ.

³² П. 2 ст. 1041 Гражданского кодекса РФ.

4. Весьма широко описанная возможность выдела доли в общем имуществе товарищей по требованию кредитора одного из них³³;

5. Непубличность договора простого товарищества, которая может повлечь нарушение прав инвесторов товарищества и третьих лиц³⁴.

При всех недостатках формы простого товарищества, лишь основанные на договоре формы корпораций обладают требуемой «налоговой прозрачностью» — в частности, не являются плательщиками налога на прибыль организаций. Поэтому именно в форме простого, а не хозяйственного товарищества был создан ряд инвестиционных фондов в 2000-х годах³⁵, а впоследствии именно простое товарищество стало основой для разработки новых организационно-правовых форм. Так, концепция Федерального закона «О венчурной деятельности» (2009) предполагала внесение в Гражданский кодекс новой главы (55.1), устанавливающей особенности специальной формы договора о совместной деятельности в сфере венчурных инвестиций.

Форма инвестиционного товарищества

Впоследствии в 2010 году Президентом было дано поручение разработать законопроект, регламентирующий «способы организации коллективных инвестиций без образования юридического лица»³⁶. Во исполнение данного поручения Министерством экономического развития был разработан отдельный законопроект, в 2011 году принятый Федеральным Собранием, несмотря на возражения Совета по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства³⁷. В течение последующих трех лет

³³ Ст. 1049 Гражданского кодекса РФ.

³⁴ Ст. 1054 Гражданского кодекса РФ.

³⁵ См. Каширин А.И., Семенов А.С. Договор простого товарищества и венчурные фонды // Рынок ценных бумаг. №3, 2006. С. 54-57.

³⁶ Поручение Президента Российской Федерации от 4 августа 2010 г. № Пр-2279. Официально не публиковалось.

³⁷ Экспертное заключение на проекты федеральных законов № 557184-5 «Об инвестиционном товариществе» и 557192-5 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об инвестиционном товариществе» (принято на

накапливался опыт применения закона, на основании которого в 2014 году были внесены масштабные изменения, смягчившие первоначальные ограничения закона и расширившие сферу его применения.

Инвестиционное товарищество – это корпоративное объединение, являющееся видом договора простого товарищества. Предмет договора – совместная инвестиционная деятельность³⁸; договор не регистрируется в органах государственной власти и не отражается в публичных реестрах, но, чтобы ограничить ответственность отдельных участников, законодатель предусмотрел обязательное депонирование договора у нотариуса³⁹.

Сторонами договора инвестиционного товарищества являются товарищи-вкладчики и управляющие товарищи. Это юридические лица либо «иностранные организации, не являющиеся юридическими лицами» (очевидно, законодатель имел в виду ассоциации наподобие американских LP и LLC)⁴⁰. Всего в товариществе могут участвовать не менее двух и не более 50 товарищей; с 2014 года в новых товариществах не могут участвовать физические лица в форме индивидуальных предпринимателей⁴¹. Товарищи-вкладчики (то есть инвесторы) отвечают в размере своих вкладов, однако не могут управлять товариществом и принимать инвестиционные решения⁴². Управляющий товарищ или товарищи (управляющая компания) занимается инвестированием в интересах товарищества – по терминологии

заседании Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства 27.06.2011 (протокол № 97)).

³⁸ «Инвестирование общего имущества товарищей в... объекты инвестирования в целях... реализации инвестиционных проектов» (п. 1 ч. 1 ст. 2, ч. 2 ст. 11).

³⁹ См. Порядок раскрытия нотариусом информации о существовании договора инвестиционного товарищества. Утв. Приказом Министерства Юстиции РФ от 15 августа 2012 г. №160. Зарегистрировано в Минюсте России 23 августа 2012 г. № 25235.

⁴⁰ Ч. 3,4 ст. 3 Федерального закона «Об инвестиционном товариществе». Данное положение, по нашему мнению, не способствует привлечению инвестиций в венчурные фонды и принято лишь из опасения; хочется верить, что в будущем оно будет отменено.

⁴¹ Там же. Ч. 3 ст. 3, п. 3) ч. 1 ст. 19, ч. 6 ст. 3.

⁴² Е.А. Суханов пишет по этому поводу: «Такое ограничение ответственности по договорным обязательствам до сих пор было свойственно только учреждениям и казенным предприятиям... и также неизвестно никаким развитым правовым порядкам». См. Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. М., Статут, 2016. С. 135.

закона, «ведением общих дел». Инвестиции товарищества «общие расходы» товарищи несут солидарно.

Капитал товарищества формируется из вкладов «в общее дело». Поскольку товарищество не является юридическим лицом, его имущество не может храниться на собственном счету; вклады хранит уполномоченный управляющий товарищ, который также ведет учет имущества, регистрирует на себя банковские счета и так далее. Отношения между товарищами и товариществом являются сугубо обязательственными, а само товарищество не наделено правосубъектностью, действуя в обороте через уполномоченного управляющего⁴³. После прекращения договора управляющий составляет заключительный баланс, то есть заключение о прибылях и убытках товарищества.

Договор инвестиционного товарищества заключается на определенный срок (по умолчанию он составляет 15 лет) либо до наступления отменительного условия⁴⁴. Изменение условий договора инвестиционного товарищества допускается по общему соглашению сторон (иными словами, единогласно) или, если такое соглашение не достигнуто, по решению суда. Исключение существует лишь для технического обновления договора уполномоченным управляющим товарищем (например, в случае выхода одного из товарищей)⁴⁵.

Товарищества запрещено использовать для неинвестиционной деятельности⁴⁶. Первоначально определение инвестиционной деятельности ограничивало товарищей приобретением акций (долей), облигаций и финансовых инструментов срочных сделок. Впоследствии перечень был исключен, и теперь инвестирование допускается «в допускаемые федеральным законом и данным договором объекты инвестирования в целях

⁴³ Мойсеенко А., Родионова Е. Создаем венчурный фонд в форме инвестиционного товарищества // Корпоративный юрист, №10, 2015. С. 8—14.

⁴⁴ Ч. 1 ст. 13 Федерального закона «Об инвестиционном товариществе».

⁴⁵ Там же. Ч. 3 ст. 11

⁴⁶ Там же. Ч. 3.1 ст. 14

реализации инвестиционных, в том числе инновационных, проектов»⁴⁷. Впрочем, закрытый перечень сохранился в ч. 5 ст. 7 закона (Управляющий товарищ... вправе приобретать...) – на этом основании инвестиционными товариществами не признаются, например, товарищества в сфере строительства⁴⁸.

Закон содержит требования к форме договора инвестиционного товарищества, а также существенные условия договора, без которых последний является недействительным. Характерной особенностью формы договора инвестиционного товарищества является его обязательное нотариальное заверение, без чего договор не считается заключенным⁴⁹. Содержание договора инвестиционного товарища являются коммерческой тайной, но при этом не может скрываться информация о факте его существования⁵⁰: негласные товарищества запрещены. Неотъемлемой частью договора является политика общих дел – инвестиционная декларация⁵¹, в которой описывается предмет инвестирования, состав и структура общего имущества и требования к одобрению сделок, заключаемых от имени товарищества.

Нотариальная практика требует включать в договор и иные положения: о предоставлении отчетов управляющим товарищем, о порядке распределения имущества товарищества после прекращения договора, о недопущении передачи обязанностей управляющего другому лицу и так далее⁵². С другой стороны, существует запрет включения в договор каких-либо положений, не относящихся к инвестиционной деятельности участников товарищества⁵³.

⁴⁷ Ср. п. 1) ч. 1 ст. 2 в первоначальной редакции и редакции Федерального закона от 21 июля 2014 г. № 220-ФЗ.

⁴⁸ Постановление 21 ААС от 26 июня 2016 года по делу № А84-1747/2015. См. также законопроект № 802943-6 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционном товариществе» и Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (снят с рассмотрения Советом Государственной Думы 16.11.2015).

⁴⁹ Там же. Ч. 11 ст. 3; ч. 1 ст. 8.

⁵⁰ Ст. 12 Федерального закона «Об инвестиционном товариществе».

⁵¹ Там же. П. 2) ч. 1 ст. 2

⁵² Информационное письмо Президента Федеральной нотариальной палаты от 09.11.2012 №2398/03-16. П. 4 и др.

⁵³ Ч. 2 ст. 11 Федерального закона «Об инвестиционном товариществе».

Несколько упрощает задачу составления действительного договора инвестиционного товарищества наличие модельного договора, разработанного в 2013 году адвокатским бюро «Линия права» по заказу ОАО «РВК»⁵⁴.

Товарищи, вкладывающие денежные средства и не участвующие в управлении, именуется в законе *товарищами-вкладчиками*. Товарищи-вкладчики не могут выйти из товарищества⁵⁵, если иное не предусмотрено договором. Учитывая, что выход из товарищества предполагает возврат вкладчику его доли, понятна позиция законодателя, ограничившего возможность для инвесторов лишить фонд части средств раньше времени.

В связи с тем, что договор инвестиционного товарищества накладывает на его участников в том числе обязательства по перечислению вкладов (commitments) в венчурный фонд, представляет интерес порядок привлечения к ответственности вкладчиков инвестиционного товарищества (например, за неоплату своего вклада). В статье 1052 Гражданского кодекса содержится требование к участнику, не исполнившему договор простого товарищества, возместить товарищам реальный ущерб; однако в случае с инвестиционным фондом это, очевидно, неприменимо, поскольку невнесение вклада не причинит реального ущерба, но причинит значительную упущенную выгоду от неосуществленного инвестирования. При этом доказывание упущенной выгоды от неосуществления инвестирования – весьма нетривиальная задача, которая на практике существенно усложнится, поскольку активы инвестиционного товарищества не подлежат обязательной оценке⁵⁶.

В результате в законе был описан ряд характерных для венчурного инвестирования мер ответственности, которые могут быть включены в договор инвестиционного товарищества. Прежде всего, в договоре могут

⁵⁴ Развитие венчурного рынка в России: РВК и «Линия права» завершили проект по инвестиционному товариществу / Линия права [электронный ресурс] URL:<http://lp.ru/press/news/razvitie-venchurnogo-rinka-v-rossii-rvk-i-linija-prava-zavershili-proekt-po-investicionnomu-tovarishhestvu/> Дата обращения: 27.08.2017

⁵⁵ Ч. 3 ст. 13 Федерального закона «Об инвестиционном товариществе».

⁵⁶ В отличие от активов инвестиционного товарищества, падение стоимости пая в инвестиционном фонде, определенное по результатам регулярной оценки, должно трактоваться как реальный ущерб, а не упущенная выгода. См. Постановление Президиума ВАС РФ от 30.11.2010 № 8907/10 по делу № А40-106944/09-57-509.

содержаться условия о неустойке, в том числе о подсчете ее размера в зависимости от степени вины и серьезности нарушения⁵⁷. В законе была также дана уникальная оговорка о том, что договором инвестиционного товарищества может быть установлен предел снижения неустойки судом. Очевидно, причиной такого радикального урегулирования стала проблема снижения неустойки в предпринимательских отношениях, на тот момент еще не решенная⁵⁸.

Товарищество – это договорное объединение, не являющееся юридическим лицом. Соответственно, необходим уполномоченный, который будет фигурировать в качестве представителя товарищества. В договорных отношениях эту функцию выполняют управляющие товарищи, которых может быть несколько. Но бухгалтерский, налоговый учет, операции по счетам может вести лишь один из них⁵⁹: *уполномоченный управляющий товарищ*.

Статус уполномоченного управляющего означает дополнительные обязанности по взаимодействию с органами государственной власти и нотариусом (предоставление сведений о товариществе, налоговый и бухгалтерский учет и т. д.), которые налагаются на «базовые» обязанности управляющих по ведению общих дел. В большинстве случаев управляющий товарищ будет единственным, соответственно базовые и дополнительные полномочия будут принадлежать одному лицу. Уполномоченный является де-юре владельцем всего имущества товарищества, поэтому в законе прямо предусмотрена обязанность не смешивать имущество товарищества со своим⁶⁰.

Интерес представляет роль нотариуса, который в инвестиционном товариществе выполняет ту же роль, что и secretary of state – в американском

⁵⁷ Ч. 4 ст. 11 Федерального закона «Об инвестиционном товариществе».

⁵⁸ В 2015 году в статью 333 были внесены изменения, предписывающие «уменьшение неустойки, определенной договором и подлежащей уплате лицом, осуществляющим предпринимательскую деятельность... в исключительных случаях... необоснованной выгоды».

⁵⁹ Там же. Ч. 3 ст. 4.

⁶⁰ Там же. Ч. 12–13 ст. 10.

limited partnership: выступает гарантом публичности товарищества и проверяет условия договора. Нотариус выбирается по месту нахождения уполномоченного управляющего товарища (что представляет определенные сложности в удаленных регионах), раскрывает информацию о существовании договора, хранит документы товарищества и предоставляет их для ознакомления товарищам и третьим лицам. При этом в ряде аспектов децентрализованная нотариальная система не подходит в качестве замены государственных реестров: так, нотариус не может проверить, был ли данный договор инвестиционного товарищества уже заверен⁶¹. Во избежание такой ситуации на сайте Федеральной нотариальной палаты ведется реестр инвестиционных товариществ⁶², куда нотариусы обязаны передавать информацию об удостоверенных договорах.

Перспективы развития формы инвестиционного товарищества

Форма инвестиционного товарищества в данный момент представляется наиболее оптимальной для структурирования венчурного фонда в российской юрисдикции. На сайте Федеральной нотариальной палаты размещена информация о 36 договорах инвестиционного товарищества⁶³: для пяти лет, прошедших с момента принятия закона, это кажется небольшим, однако новые товарищества активно создаются. Большинство из них создано после 2014 года, когда были внесены существенные изменения и доработки в закон, и значительная часть товариществ сформирована при участии РВК в рамках модели государственно-частного партнерства⁶⁴.

При этом учредители новых товариществ сталкиваются с полным отсутствием практики по исполнению и оспариванию договоров инвестиционного товарищества. Кроме того, действующий режим

⁶¹ Информационное письмо Президента Федеральной нотариальной палаты от 09.11.2012 №2398/03-16.

⁶² <https://notariat.ru/sprav/svedeniya/> См. также: Порядок раскрытия нотариусом информации о существовании договора инвестиционного товарищества. Утв. Приказом Министерства Юстиции РФ от 15 августа 2012 г. №160. Зарегистрировано в Минюсте России 23 августа 2012 г. № 25235.

⁶³ URL: <https://notariat.ru/ru-ru/help/dogovory-investicionnogo-tovarishstva/> Дата обращения: 27.08.2017

⁶⁴ См. также: Елизавета Васина. Опыт создания фондов в форме инвестиционного товарищества. URL: <http://www.slideshare.net/rusnano/ss-57997680> (Дата обращения: 27.08.2017)

налогообложения дискриминирует инвесторов – участников договора инвестиционного товарищества по сравнению, например, с участниками инвестиционных фондов⁶⁵. Редакция статьи 278.2 Налогового кодекса «Особенности определения налоговой базы по доходам, полученным участниками договора инвестиционного товарищества» ограничивает возможность учета высокорискового характера венчурных инвестиций. Порядок расчета налоговой базы и, соответственно, порядок формирования и подачи налоговой отчетности по инвестиционному товариществу также недостаточно определен, что порождает неоднозначность в правоприменении⁶⁶. Иными словами, правовое регулирование инвестиционного товарищества еще далеко от совершенства.

Выводы

Венчурный фонд может быть организован в форме договора (о совместной деятельности либо договора доверительного управления) либо в форме корпорации. Наиболее распространенной формой венчурного фонда за рубежом является ограниченное партнерство (LP) – объединение на основе договора, не относящееся в юридическим лицам с точки зрения российского права. Его преимуществами являются:

- Отсутствие налогообложения прибыли партнерства («налоговая прозрачность»);
- Ограничение ответственности ограниченных партнеров;
- Независимость управляющих (полных партнеров), которая обусловлена отстранением ограниченных партнеров от управления;

⁶⁵ Например, инвестиционные товарищества, в отличие от ПИФ, не имеют права привлекать собственные средства страховых компаний и средства пенсионных резервов. Методические рекомендации о возможностях использования лучших мировых практик и особенностей российского законодательства в части регулирования деятельности институтов развития российской федерации (юридические аспекты привлечения средств негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций). М., РВК, 2014. С. 18–19.

⁶⁶ Стратегия развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации. М., 2015. С. 32

- Простая ликвидация партнерства в конце инвестиционного цикла⁶⁷.

На данный момент наиболее удачной организационно-правовой формой для венчурного фонда в российском законодательстве является инвестиционное товарищество. Оно обладает необходимыми налоговыми преимуществами, а также дает инвесторам возможность установить структуру фонда с достаточным уровнем диспозитивности. Представляет интерес конструкция нотариального заверения и депонирования договора инвестиционного товарищества, формирующая определенный аналог публично достоверного реестра юридических лиц. Как показывает практика, форма инвестиционного товарищества является востребованной и ее использование в российской практике будет расти.

⁶⁷ См. подробнее: David Hsu, Martin Kenney. Organizing venture capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973 // *Industrial and Corporate Change*, 2005, №4. P. 605.

Список литературы:

1. Back to reality: EY global venture capital trends 2015. Ernst & Young, 2016. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-venture-capital-trends-2015/\\$FILE/ey-global-venture-capital-trends-2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-venture-capital-trends-2015/$FILE/ey-global-venture-capital-trends-2015.pdf) (дата обращения: 27.08.2017)
2. Bouchoux, Deborah. Business organizations for paralegals. Seventh edition. Wolters Kluwer, 2016.
3. Cumming, Douglas; Johan, Sofia. Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective. Academic Press, 2013.
4. Garner, Bryan A. Black's Law Dictionary. West Group, 2016.
5. Geu, Thomas E.; Nekritz, Barry B. Apxpectations for the Twenty-First Century: An Overview of the New Limited Partnership Act // Probate & Property, 2002, №1.
6. Harsmann, Henry; Kraakman, Reiner; Squire, Richard. Law and the Rise of the Firm. Law working paper №.57/2006 // ECGI Working Paper Series in Law.
7. Hsu, David; Kenney, Martin. Organizing venture capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973 // Industrial and Corporate Change, 2005, №4.
8. Kleinberger, Daniel S. Agency, Partnerships, and LLCs: Examples and Explanations. Aspen Publishers Online, 2008.
9. Moye, John E.. Agency in business organizations / The Law of Business Organisations. 6ed. 2009.
10. Nelson, Susan; Petska, Tom. Partnerships, Passive Losses and Tax Reform // Statistics of Income Bulletin, 1989. <http://www.irs.gov/pub/irs-soi/81-87papltxrf.pdf>
11. Premus, Robert. Venture Capital and Innovation. Study prepared for the Joint Committee of the U.S. Congress. Washington: U.S. Government Printing Office. 1984.

12. Samwick, Andrew A. Tax Shelters and Passive Losses after the Tax Reform Act of 1986 / Empirical Foundations of Household Taxation. University of Chicago Press, 1996.
13. Васина, Елизавета. Опыт создания фондов в форме инвестиционного товарищества. URL: <http://www.slideshare.net/rusnano/ss-57997680> (Дата обращения: 27.08.2017)
14. Екатерина Калышева. Форма для венчура: иностранцам откроют подходы к российским инновациям (интервью с Ильев Пономаревым) // Российская Бизнес-газета. 2011. №30.
15. Жужжалов М.Б. Основная проблема налогового режима хозяйственных товариществ // Налоги, 2011, №9.
16. Каширин А.И., Семенов А.С. Договор простого товарищества и венчурные фонды // Рынок ценных бумаг. №3, 2006.
17. Маккери Д., Вермулен Э. Исследование внекорпоративных форм ведения бизнеса / под ред. А.Е. Молотникова. М., 2007.
18. Методические рекомендации о возможностях использования лучших мировых практик и особенностей российского законодательства в части регулирования деятельности институтов развития российской федерации (юридические аспекты привлечения средств негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций). М., РВК, 2014.
19. Мойсеенко А., Родионова Е. Создаем венчурный фонд в форме инвестиционного товарищества // Корпоративный юрист, №10, 2015.
20. Пауэр, Ди; Хилл, Брайан. Бизнес-ангелы. Как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей. М., Эксмо, 2008.
21. Родионов И.И. Венчурный капитал (учебное пособие). М., ГУ-ВШЭ, 2005.
22. Стратегия развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации. М., 2015.
23. Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. М., Статут, 2016.