

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СОКРАЩЕНИЯ

ГК РФ — Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ; Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ; Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) от 26.11.2001 № 146-ФЗ; Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 № 230-ФЗ.

Закон о защите конкуренции — Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции».

Закон об инвестфондах — Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

Закон об ИТ — Федеральный закон от 28.11.2011 № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе».

Закон об ООО — Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».

НК РФ — Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 № 146-ФЗ; Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ.

ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации.

Управляющая компания или **управляющий товарищ** — общество, осуществляющее функции уполномоченного управляющего товарища по смыслу Закона об ИТ.

Федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций» — Федеральный закон от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства».

ПРЕДИСЛОВИЕ

Каждый инвестор, имеющий намерение систематизировать и упорядочить свою инвестиционную деятельность, прежде всего решает следующие два вопроса:

(1) в какой юрисдикции создавать свой «инвестиционный механизм» (*investment vehicle*); и

(2) в какой организационно-правовой форме его создавать.

Для того чтобы ответить на первый вопрос, необходимо проанализировать целый ряд дополнительных вопросов: например, в какой юрисдикции будет находиться команда, которая будет управлять инвестициями, из какой юрисдикции планируется основное поступление денежных средств, в каких юрисдикциях находятся потенциальные объекты инвестиций, налоговая эффективность и эффективность управления компанией.

Если команда, которая будет управлять инвестиционной деятельностью инвестора, находится в России, и деньги инвестора находятся в основном в России, и потенциальные объекты инвестиций являются российскими компаниями, то создавать инвестиционный фонд на Кипре или на Каймановых островах или в Люксембурге в такой ситуации скорее всего будет нецелесообразно (прежде всего по причинам, связанным с совокупным налогообложением инвестора и его инвестиционного механизма), несмотря на то что в этих юрисдикциях очень развиты законодательство об инвестициях и инфраструктура, необходимая для деятельности инвестиционных фондов.

Исторически так сложилось, что большинство инвестиционных фондов российских инвесторов (корпоративных и личных) в середине 2000-х и в 2010-х годах создавалось именно в указанных юрисдикциях, но ситуация меняется (и продиктовано это в основном изменениями в налоговом законодательстве Российской Федерации, связанными с деофшоризацией), и для российских инвесторов становится более выгодным создавать инвестиционные механизмы в России, а не за рубежом.

При этом пророссийское регулирование инвестиционной деятельности, в частности регулирование деятельности инвестиционных фондов, не очень известно широкой публике. Как же инвестору принять решение о том, в какую организационно-правовую форму облечь свою инвестиционную деятельность?

Основными формами организации инвестирования, используемыми в России, являются: 1) проектная компания (чаще всего — общества с ограниченной ответственностью (ООО)); 2) паевой инвестиционный фонд (ПИФ) и 3) инвестиционное товарищество (ИТ).

Мы сравнили эти три формы с точки зрения временных и финансовых затрат на создание каждой из них, ограничений по видам имущества, которое может быть вкладом инвестора в инвестиционную деятельность, организации и гибкости управления, гибкости в вопросах привлечения капитала, распределения прибыли, регулируемости вознаграждения управляющего, свободы выхода инвестора из соответствующей структуры, оборотоспособности доли/пая/доли в общем имуществе, налогообложения и т.п. (т.е. по наиболее важным для инвесторов, с нашей точки зрения, критериям), результаты сравнения представлены ниже.

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
Способ создания	Нотариальное удостоверение договора инвестиционного товарищества	Учреждение и государственная регистрация юридического лица	Учреждение и государственная регистрация юридического лица, которое будет управляющей компанией (далее также «УК»), получение лицензии управляющей компании (если только управление ПИФом не будет поручено уже существующей управляющей компанией), регистрация в Центральном банке РФ правил доверительного управления ПИФом
Что необходимо для создания	• Юридическое лицо, которое будет управляющим товарищем (как правило — <i>SPV</i>, созданное в форме ООО)¹; • проект договора инвестиционного товарищества, согласованный между сторонами и с нотариусом, который будет совершать нотариальное удостоверение договора	• Решение учредителей о создании общества; • договор об учреждении общества; • устав; • заявление о государственной регистрации юридического лица; • гарантийное письмо собственника помещения, по адресу которого будет находиться ООО;	• Юридическое лицо, которое будет управляющей компанией ПИФа (ООО или АО); • лицензия УК (условием получения лицензии является соблюдение определенных требований к учредителям УК, размеру собственных средств УК, правилам внутреннего контроля,

¹ Документы, необходимые для создания ООО соответственно.

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
		• опционально — договор об осуществлении прав участников ООО	квалификации и деловой репутации генерального директора, главного бухгалтера, их заместителей, членов правления и совета директоров, контролера, сотрудников службы внутреннего контроля); • правила доверительного управления ПИФом, зарегистрированные в ЦБ РФ
Срок действия	Не более 15 лет	Бессрочно	В некоторых случаях — от трех до 15 лет
Состав инвесторов	Коммерческие организации и в случаях, установленных федеральным законом, — некоммерческие организации, иностранные юридические лица, а также иностранные организации, не являющиеся юридическими лицами по иностранному праву	Любые физические и юридические лица	В большинстве случаев — только квалифицированные инвесторы ¹

¹ К квалифицированным инвесторам относятся следующие юридические лица:

- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- клиринговые организации;
- специализированные финансовые общества;
- кредитные организации;
- акционерные инвестиционные фонды;
- управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- страховые организации;
- негосударственные пенсионные фонды;
- некоммерческие организации в форме фондов, которые относятся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства;
- ЦБ РФ;
- ВЭБ РФ;
- Агентство по страхованию вкладов;
- государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий», а также юридическое лицо, возникшее в результате ее реорганизации;
- международные финансовые организации, в том числе Всемирный банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития;
- Российская Федерация в лице федерального органа исполнительной власти, осуществляющего функции по выработке государственной политики и нормативно-

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
Расходы на создание	В зависимости от сложности договора инвестиционного товарищества — от 100 тыс. до 3 млн руб.	В зависимости от размера уставного капитала и сложности корпоративных документов — от нескольких десятков тысяч рублей до нескольких миллионов рублей	Если создавать свою управляющую компанию, то несколько десятков миллионов рублей

правовому регулированию в сфере бюджетной, налоговой, страховой, валютной и банковской деятельности;

- международные фонды, зарегистрированные в соответствии с Федеральным законом от 03.08.2018 № 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах» (при совершении операций с ценными бумагами иностранных эмитентов);

- иные юридические лица, отнесенные к квалифицированным инвесторам федеральными законами.

Физическое лицо признается квалифицированным инвестором, если:

- общая стоимость ценных бумаг, которыми владеет это лицо, или общий размер обязательств из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами и заключенных за счет этого лица, составляет не менее 6 млн руб.;

- имеет опыт работы в российской или иностранной организации, которая совершала сделки с ценными бумагами или заключала договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами:

- не менее двух лет, если такая организация является квалифицированным инвестором;

- не менее трех лет в иных случаях;

- совершало сделки с ценными бумагами или заключало договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, за последние четыре квартала в среднем не реже 10 раз в квартал, но не реже одного раза в месяц. При этом совокупная цена таких сделок (договоров) должна составлять не менее 6 млн руб.;

- размер имущества, принадлежащего лицу, составляет не менее 6 млн руб. При этом учитывается только следующее имущество:

- денежные средства, находящиеся на счетах или во вкладах (депозитах), открытых в кредитных организациях в соответствии с нормативными актами Банка России, или в иностранных банках;

- требование к кредитной организации выплатить денежный эквивалент драгоценного металла по учетной цене;

- ценные бумаги, в том числе переданные физическим лицом в доверительное управление;

- оно имеет высшее экономическое образование, подтвержденное документом государственного образца Российской Федерации, выданным образовательной организацией высшего профессионального образования, которое на момент выдачи указанного документа осуществляло аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, или любой из следующих аттестатов и сертификатов: квалификационный аттестат специалиста финансового рынка, квалификационный аттестат аудитора, квалификационный аттестат страхового актуария, сертификат «Chartered Financial Analyst (CFA)», сертификат «Certified International Investment Analyst (CIIA)», сертификат «Financial Risk Manager (FRM)».

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
Время, необходимое для создания	От двух месяцев	От двух недель	От шести месяцев
Имущество, которое может быть вкладом инвестора	Деньги, иное имущество, имущественные права и иные права, имеющие денежную оценку, профессиональные и иные знания, навыки и умения, а также деловая репутация	Денежные средства, вещи, доли (акции) в уставных (складочных) капиталах других хозяйственных товариществ и обществ, государственные и муниципальные облигации, а также подлежащие денежной оценке исключительные, иные интеллектуальные права и права по лицензионным договорам	В состав активов открытого паевого инвестиционного фонда и интервального паевого инвестиционного фонда могут быть переданы только денежные средства. В доверительное управление закрытым паевым инвестиционным фондом и биржевым паевым инвестиционным фондом могут быть переданы денежные средства, а также иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией, содержащейся в правилах доверительного управления соответствующим фондом
Ответственность за непредоставление финансирования (невнесение вклада)	Неустойка, возмещение убытков, принудительная продажа доли, если иное не предусмотрено договором	Возмещение убытков, исключение из общества	Договор считается незаключенным, пока инвестор не внес вклад в формирование активов фонда
Управление	Общее собрание товарищей, инвестиционный комитет (опционально), управлением текущей деятельностью занимается управляющий товарищ	Общее собрание участников, совет директоров (опционально), единоличный исполнительный орган или единоличный исполнительный орган и коллегиальный исполнительный орган	Структура органов управления управляющей компании – как у любого другого ООО или АО, но при этом есть дополнительные ограничения, предусмотренные в правилах доверительного управления, кроме того, предусмотрен контроль

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
			за действиями органов управления УК со стороны специализированного депозитария и ЦБ РФ
Регулирование размера вознаграждения управляющего	Отсутствует	Единственное ограничение — минимальный размер оплаты труда (применимо к вознаграждению генерального директора и членов правления)	Ограничения установлены Законом об инвестиционных фондах и нормативными правовыми актами ЦБ РФ
Возмещение расходов управляющего	Перечень (и, возможно, максимальный размер) расходов, которые управляющий товарищ вправе производить за счет общего имущества товарищей, устанавливается договором инвестиционного товарищества	Расходы изначально осуществляются от имени и за счет ООО	Перечень расходов, которые управляющая компания ПИФа вправе производить за счет имущества фонда, устанавливается Банком России
Непропорциональное распределение прибыли	Возможно, если соответствующие положения о распределении прибыли установлены в договоре инвестиционного товарищества ¹	Возможно, если соответствующие положения включены в устав ООО	Право на получение дохода может быть предусмотрено правилами доверительного управления только закрытого ПИФа и биржевого ПИФа. Порядок определения размера такого дохода устанавливается правилами доверительного управления соответствующего фонда. В некоторых случаях ЦБ РФ вправе своим предписанием запретить осуществление выплаты доходов от доверительного управления ПИФом
Оборотоспособность прав/доли/пая	Законом об ИТ предусмотрена возможность установить/не устанавливать договором инвестиционного	Общие законодательные ограничения на передачу доли (преимущественное право других участников и самого	Владельцы пая открытого ПИФа, биржевого ПИФа и интервального ПИФа имеют право требовать выкупа или

¹ Может повлечь определенные негативные налоговые последствия в связи с установленным ст. 278.2 НК РФ принципом пропорциональности.

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
	товарищества ограничения на передачу прав и обязанностей товарища-вкладчика по договору. Передача прав и обязанностей управляющего товарища по общему правилу запрещена, но в некоторых случаях может быть предусмотрена договором инвестиционного товарищества. Выкуп доли другими товарищами возможен в некоторых случаях, предусмотренных Законом об ИТ и договором инвестиционного товарищества	общества, если предусмотрено уставом). Законом об ООО предусмотрены случаи, когда участник общества может требовать выкупа его доли обществом	погашения принадлежащего им пая в случаях и на условиях, установленных Законом об инвестфондах или правилами доверительного управления фондом. Паи, предназначенные для квалифицированных инвесторов, ограничены в обороте
Распределение имущества при прекращении инвестиционной деятельности	В порядке, предусмотренном договором инвестиционного товарищества. Возможно распределение имущества между участниками инвестиционного товарищества в натуре	Пропорционально долям участников в уставном капитале. Возможно распределение имущества между участниками ООО в натуре	Пропорционально количеству принадлежащих инвесторам паев. Только в денежной форме (имущество, составляющее ПИФ, должно быть реализовано)
Срок ликвидации	Расчеты с кредиторами и распределение оставшегося имущества между лицами, являвшимися участниками управляющего товарища, должны быть проведены в течение трех месяцев с даты прекращения договора инвестиционного товарищества либо в случае возникновения спора между лицами, участвовавшими в договоре инвестиционного товарищества на день его прекращения, или между указанными лицами, должниками	Не может превышать одного года с даты принятия решения о ликвидации. В исключительных случаях срок может быть продлен по решению суда до шести месяцев	Регламентируется срок, в течение которого должно быть реализовано имущество, составляющее ПИФ, и должны быть осуществлены расчеты с кредиторами, — шесть месяцев со дня раскрытия сообщения о прекращении ПИФа. Указанный срок может быть продлен по решению ЦБ РФ, если прекращение ПИФа осуществляется в случае аннулирования лицензии управляющей компании

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
	и (или) кредиторами по общим обязательствам товарищей — в трехмесячный срок со дня вступления в законную силу решения суда по такому спору. Требования кредиторов, заявленные за пределами указанного срока, удовлетворяются за счет имущества управляющего товарища (в пределах срока исковой давности)		
Подход к налогообложению	Налогообложение прибыли только на уровне участников договора инвестиционного товарищества. Обязательное определение и признание для целей налогообложения промежуточных доходов независимо от того, распределялись ли они фактически или были реинвестированы, и обязательная уплата налогов на доходы в момент их признания	Налогообложение прибыли (дохода) на уровне самого ООО и на уровне его участников	Налогообложение прибыли (дохода) только на уровне пайщиков (доход ЗПИФа не облагается налогом на прибыль). Налогооблагаемый доход возникает только при реализации или погашении пая. Налоговая база рассчитывается как разница между суммой цены реализации (или иного выбытия) пая и промежуточных выплат в пользу пайщика и ценой приобретения пая
Преимущества	• Диспозитивность в определении структуры управления, установлении степени контроля над управляющим, размера вознаграждения управляющему, оборотоспособности доли; • возможность создать в относительно короткий срок; • возможность распределения прибыли непропорционально долям; • налогообложение только на уровне инвесторов	• Возможность создать в короткий срок; • наименьшие издержки на создание; • участниками могут быть юридические и физические лица; • возможность распределения прибыли непропорционально долям; • диспозитивность в установлении размера вознаграждения управляющему (ограничена лишь минимальным размером оплаты труда)	• Паи можно свободно отчуждать, но с учетом возможной ограниченности в обороте (если предназначены для квалифицированных инвесторов — только квалифицированным инвесторам); • налогообложение прибыли (дохода) только на уровне пайщиков. Налогооблагаемый доход возникает только при реализации или погашении пая

	Инвестиционное товарищество (ИТ)	Проектная компания (ООО)	Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)
Недостатки	• Обязательное определение и признание для целей налогообложения промежуточных доходов независимо от того, распределялись ли они фактически или были реинвестированы; • участниками не могут быть физические лица	• Налогообложение прибыли как на уровне самого ООО, так и на уровне его участников; • оборотоспособность доли ограничена преимущественным правом других участников	• Создание ПИФа — дорогостоящее и самое продолжительное по времени (особенно если создается новая управляющая компания); • в большинстве случаев участниками ПИФа могут быть только квалифицированные инвесторы; • по общему правилу в состав имущества ПИФа могут быть переданы только деньги; • контроль за действиями органов управления управляющей компании ПИФа со стороны специализированного депозитария и ЦБ РФ; • установленные законодательно ограничения по виду расходов, которые могут производиться УК за счет имущества ПИФа; • установленные законодательно ограничения в отношении размера вознаграждения УК ПИФа
Скорость привлечения капитала под инвестицию с участием	Устанавливается договором инвестиционного товарищества, как правило, составляет от 10 до 30 дней с момента принятия решения инвестиционным комитетом	Либо через увеличение уставного капитала — до двух месяцев (созыв собрания за 30 дней и регистрация увеличения до одного месяца); либо через вклад в имущество. Требует прохождения корпоративных процедур, принятия решения на общем собрании участников и его оформления	Требует прохождения процедуры под контролем ЦБ РФ (до четырех месяцев)

В последнее время инвесторы, столкнувшиеся с хитростями корпоративного управления и *dead-lock*-ситуациями, все чаще прибегают к более отстраненной от сложных корпоративных процедур форме осуществления инвестиций на основании договора. Инвестиционное товарищество является достаточно гибкой формой осуществления инвестиций ввиду возможности структурирования таковой «под себя». Более привлекательным выглядит порядок привлечения финансирования от существующих и будущих инвесторов. Риск-менеджмент между инвесторами и управляющей компанией законодательно разделен, и если не переходить черту при структурировании инвестиционного товарищества, он выглядит достаточно однозначным.

Конечно же, нельзя сказать, что практика в отношении этого института сложилась. Скорее наоборот — она только начинает складываться, и каждый инвестор, будь то банк, частный инвестиционный холдинг, венчурный или фонд прямых инвестиций, выбирает и формирует собственную стратегию.

Именно об этих тонкостях правоприменения и формирования практики в текущий момент авторы хотели рассказать в настоящей книге.