Review

«Не бояться быть первыми»

«Юридическая фирма — это прежде всего люди, успех фирмы складывается из успехов каждого» так считают в коллегии адвокатов «Регионсервис» (КАРС), доводящей до совершенства уровень своего присутствия в регионах. "Ъ" встретился с руководителем московского офиса, магистром частного права, LLM **Евгенией Червец**, чтобы поговорить о новых направлениях практики, перспективах использования российским бизнесом трастовых конструкций и масштабной научно-практической конференции «Диалоги о частном праве на Урале», организуемой коллегией в Екатеринбурге.

— интервью —

— На сегодняшний день у КА «Регионсервис» сформирован имидж одной из самых известных и динамично развивающихся региональных юридических компаний в России. Какие организационные особенности помогают вам удерживать столь высокие позиции?

— Партнеры-основатели КА РС родом из Кузбасса. Там они получили свое первое юридическое образование (дальше были защиты диссертаций) и начали практиковать, сопровождая деятельность промышленных предприятий всероссийского значения в условиях только формирующегося, но при этом постоянно меняющегося законодательства. Каждый крупный судебный спор поднимал вопросы, по которым не имелось судебной практики либо она носила крайне противоречивый характер. В таких обстоятельствах юристу сложно работать, но наградой служит уникальный опыт — навык чувствовать правильное решение и умение его обосновывать, даже если до тебя так во всей стране никто еще не делал. Не бояться быть первыми — один из принципов работы КАРС.

КА РС создана почти 20 лет назад как региональная юридическая фирма. Со временем фирма стала развиваться не только качественно, но и вышла за границы родного региона. Сегодня РС имеет офисы в пяти городах России: Кемерово, Томск, Тюмень, Екатеринбург, Москва. Собрана команда профессионалов, признанная экспертами Право.ру-300 самой большой среди региональных юридических фирм. Ключевые практисудопроизводство, банкротство, уго- сковском офисе сформирована пол- пользовать трасты?

ловное право) на равных конкурируют с аналогичными практиками столичных и глобальных юридических фирм. Уже несколько лет подряд Chambers и Legal500 рекомендуют КА РС как надежного юридического партнера в России. В 2019 году РС стал лауреатом национальной премии в области адвокатской деятельности и адвокатуры в номинации «Триумф». В ходе торжественной церемонии мне запомнился один момент, который очень точно отражает философию нашей фирмы. Для награждения пригласили руководителей адвокатских образований, но лишь Денис Рыбаков поднялся на сцену не один, а со всеми юристами РС, которые были в тот вечер в зале. Говоря слова благодарности коллегам за награду, наш председатель сказал: «Ничего не добиться, если у тебя за спиной пустота». Юридическая фирма — это прежде всего стратегически важный для КА регилюди, и из успехов каждого складывается успех фирмы.

правления практики, которым ровского офиса. Екатеринбургский вы уделяете больше внимания, концентрируете на них максимум

— Есть традиционно сильные практики, существующие во всех регионах присутствия РС: банкротство, работа с проблемной дебиторской задолженностью, споры в области корпоративного и обязательственного права, земельные правоотношения, недропользование, налоговые спо- гиональных инвестиционных проры. Одновременно есть направления, на которых мы концентрируем бОльшие усилия в том или ином регионе. Так, применительно к московскому офису РС я могу назвать два таких направления. Во-первых, проекки коллегии (такие как арбитражное ты с иностранным элементом. В Мо- сейчас российскому бизнесу ис-



ноценная foreign desk, объединяющая штатных специалистов РС с образованием и опытом, позволяющим на высоком профессиональном уровне сопровождать наших клиентов, кроме того, сложился круг надежных иностранных партнеров, которые оказывают поддержку по нашим проектам уже непосредственно на месте событий либо консультируют по узким практическим вопросам соответствующего национального права. Во-вторых, проекты, связанные с альтернативным разрешением коммерческих споров, арбитраж и бизнес-медиация крупных споров. Я много рассказываю об этом направлении в новостях на сайте РС. Другим примером является офис РС в Екатеринбурге. Урал он, в этом году офис получил усиление в лице нового руководителя, пе-**– Появились ли у вас новые на-** решедшего в Екатеринбург из кемеофис — это прежде всего сильные судебные юристы, специализирующиеся на масштабных и нестандартных судебных кейсах. При этом у екатеринбургского офиса есть своя уникальная направленность, во многом обусловленная особенностями региона: в Екатеринбурге особое внимание уделялось и будет уделяться комплексному сопровождению межреектов — от стадии поиска надежных контрагентов до тонкой настройки корпоративного управления запущенного бизнес-проекта.

— Любой бизнес стремится защитить свой капитал. Надежно ли

— Поскольку конструкция траста исключительно в интересах бенефитрадиционно используется в странах англо-саксонского права, сложившаяся международная ситуация заставляет российский бизнес более внимательно подходить к вопросу его использования. Тем не менее траст остается довольно популярным способом структурирования бизнеса, часто воспринимаясь как безусловное средство для защиты активов и сохранения конфиденциальности о них. Однако такое мнение глубоко ошибочно. Например, доверительный собственник может быть принужден судом к полному раскрытию информации о бенефициарах траста. В случае использования траста для сокрытия имущества от кредиторов на такое имущество может быть обращено взыскание. Раскрытие информации предусматривается законодательством многих стран о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем.

– Какие риски, связанные с использованием подобных конструкций в иностранных правопорядках, вы встречаете в вашей профессиональной практике?

- Ключевой риск связан с защишенностью учредителей и бенефициаров трастов от недобросовестного повеления ловерительных собственников. Как правило, структура оформления активов через траст представляет собой цепочку компаний. И в каждом звене такой цепочки возможна ситуация с недобросовестным или неразумным распоряжением активами. При этом, если другая сторона сделки была добросовестной, вернуть актив, скорее всего, не получится, останется только требовать убытки с доверительного собственника. Поэтому при передаче имущества в траст необходимо правильно выбирать доверительного собственника, а также тщательно прописывать условия о контроле над его деятельностью.

– Можно ли и нужно ли имплементировать трастовую конструкцию в российское право? Есть ли к этому предпосылки?

— В России, как в стране континентального права, собственник обладает абсолютной властью в отношении своего имущества. Трасти, напротив, являясь собственником для всех третьих лиц, ограничен условиями со-

циара. В «пандектный шкаф» такое сложно уложить.

Однако современная экономика не знает границ и требует наличия в национальном праве конструкций, дающих преимущества трастов. Закрыть на эту потребность глаза означает проиграть борьбу за эффективный, привлекательный для бизнеса правопорядок. Поэтому европейские законодатели ищут способы предложить конструкции, которые в чистом виде, конечно, не трасты, но имеют выраженные сходства. Так, в Германии был закреплен институт управления имуществом по модели доверительной собственности. В 2007 году в Гражданский кодекс Франции была введена новая глава, посвященная институту фидуции.

Россия не осталась в стороне. С 1 сентября 2018 года введена возможность создания наследственных фондов. Их использование представляет наследодателям расширенные возможности по распоряжению наследством, которые ранее были доступны только при использовании траста. Между тем использование трастоподобных конструкций за рамками наследственного права в российском законодательстве пока не пред-

Отдельного внимания заслуживает вопрос квалификации российскими судами отношений, связанных с иностранными трастами. Эта проблема остро встает в случаях, когда недобросовестный должник для защиты своих активов от кредиторов оформил имущество в России на иностранную компанию, акции которой передал в траст, став, в свою очередь, его бенефициаром. Так, в 2012 году Московский городской суд признал российского предпринимателя Александра Сенаторова фактическим собственником недвижимого имущества и обратил на него взыскание по долгам.

Поэтому представляется целесообразным урегулировать некоторые вопросы разрешения на территории России споров, связанных с иностранными трастами. В первую очередь это обращение взыскания по долгам бенефициара или учредителя на имущество, переданное в траст, а также оспаривание сделок по распоряжению таким имуществом.

— Вы занимаетесь развитием РС в Екатеринбурге и тесно взаимоглашения об учреждении траста, а действуете с местным офисом. В также необходимостью действовать 2013 году по вашей инициативе

под эгидой КАРС начата традиция проведения ежегодных цивилистических конференций в рамках международного форума «Юридическая неделя на Урале». Конференция этого года станет седьмой. Судя по отзывам участников прошлых лет, комбинация возможности обсудить острые вопросы частного права с бизнесом и маркетингом оказалась очень привлекательной. Почему вы решили организовать столь объемное и важное мероприятие именно в регионе?

- Частное право, и в особенности судебные споры в этой сфере,— то, что мы знаем и чувствуем лучше всего. И мы понимаем, что v нас есть силы организовать дискуссию с привлечением отечественных и иностранных специалистов на очень высоком уровне. Для нас принципиально важно, чтобы событие такого масштаба проходило не в Петербурге или Москве, а на региональной площадке.

«Диалоги о частном праве на Урале» — это масштабное научно-практическое и деловое событие, общепризнанная федеральная площадка, объединяющая профессионалов для содержательной дискуссии по актуальным вопросам частного права. В 2019 году мы приняли решение расширить деловую повестку и провести под знаменем «Диалогов» сразу два события: 16 октября — деловую дискуссию «Рынок юридических услуг в России сегодня: принципы работы, управление рисками, поиск баланса интересов между клиентом и внешним консультантом», 17 октября научно-практическую конференцию. Темой этого года станут вещные права. Одна из трех дискуссионных панелей будет сравнительно-правовой и посвящена трастам. Вопросы, которые мы затронули в этом интервью, подробно обсудим в Екатеринбурге.

Каждый год мы стараемся, чтобы мероприятие — его тема, спикеры, формат — было интересно широкому кругу юристов: адвокатам, инхаусам, представителям судейского корпуса, нотариата, ученым, студентам. Главное, чтобы то, что обсуждалось на конференции, уже на следующий день могло быть использовано практиками в их работе.

Подробности мероприятия можно узнать на сайте privatelawconf.com. 17 октября мы ждем наших коллег в Екатеринбурге!

Интервью взяла Юлия Карапетян

юридический бизнес

Новому игроку приготовиться

За последние несколько лет российский рынок private equity и venture capital получил новых игроков. Об особенностях участия в рыночных и кэптивных фондах, дискуссионных вопросах и выстраданных стандартах взаимоотношений инвесторов и управляющих компаний "Ъ" рассказали эксперты соответствующих областей.



ВЛАДИСЛАВ тропко, управляющий директор Digital Horizon:

— Как правило, для начинающих GP доступ к капи-

талу ограничен только крупными частными инвесторами и институтами развития. Институциональные инвесторы (фонды, инвестирующие в другие фонды, эндаументфонды, суверенные фонды и т. д.) начинают интересоваться новыми командами, в арсенале которых уже есть два-три проинвестированных фонда.

Во всем мире управляющие, создавая фонды, пытаются быть максимально независимыми и концентрировать управление в своих руках, получая за это вознаграждение и ежеквартально отчитываясь перед своими инвесторами. При этом со стороны LP часто выдвигаются дополнительные требования. Наиболее дискуссионными вопросами между GP и LP всегда являются уровень вознаграждения за управление (Management Fee, MF) и вознаграждения за успех (Carried interest, Carry) в инвестиционном и постинвестиционном периодах. Если для институциональных инвесторов МF в 2% и Carry в 20% уже давно стали нормой, то частные инвесторы рады увеличить свою прибыльность

за счет управляющих и зачастую настаивают на снижении процента вознаграждения.

Стоит отметить, что периодически на рынке наблюдается повышенный MF v небольших фондов (менее \$50 млн), которым необходимо содержать штат за счет относительно низкого в абсолютном выражении вознаграждения. Если же команда GP уже показала достойный результат и перед фондом стоит очередь из LP, то управляющие нередко повыбыли фонда.

Как правило, акционерами GP являются управляющие партнеры команды фонда, которые стоят у истоков его запуска и получают долю в будущей прибыли. Отдельные LP, веря в команду, могут захотеть увеличить свою доходность от фонда за счет прибыли управляющих. В этом случае они предлагают получить долю в GP в обмен на крупный взнос в фонд. В России это довольно распространенная практика, однако она несет значительные риски, поскольку снижает материальную заинтересованность ющемся мире. управляющих.

Российские институты развития в силу наличия государственных средств и необходимости контроля их расходования часто требуют организовать относительно независимый от управляющих инвестиционный комитет. Создание такого органа приводит к существенному замедлению срока принятия решений. Для новых управляющих, особенно в вать без инвесторов, которые решифондах ранних стадий, скорость при- ли часть своего инвестиционного

нятия решений и объем экспертиз являются одним из конкурентных преимуществ. Замедление принятия решений сильно бьет по доступному объему сделок, так как наилучшие сделки высококонкурентны и требуют быстрой реакции и оперативного закрытия.

В мировой практике стандартный срок жизни венчурного фонда составляет десять лет. Нередки случаи, когда фонды после этого продолжают функционировать в «зомби-режиме» в течение двух-четырех лет, распродавая оставшиеся портфельные компании. Российский инвестор чаще всего не готов инвестировать в таком длинном горизонте и требует снижения срока жизни фонда до шести-семи лет. В результате к моменту окончания цикла фонда управляющим необходимо продлевать срок его жизни. Результатом такой манипуляции является снижение доходности фоншают планку Сагту до 25–35% от при- да и привлекательности этого ин-

струмента в глазах инвесторов. В целом рынок управляющих венчурными и Private Equity фондами отличает непрозрачность условий, поэтому часто итоговые договоренности могут значительно отклоняться от стандартов индустрии. При этом важно помнить, что каждый стандарт был выстрадан в течение нескольких десятилетий и отклонение от нормы может значительно ударить по итоговому результату управляющего, который действует в конкурентном быстроизменя-



ДМИТРИЙ АЛЬПИН. управляющий инвестиционным портфелем АО - Венчурные

фонды не могут существо-

портфеля инвестировать в один из наиболее рискованных активов непубличные технологические компании с высоким потенциалом роста выручки.

ничениями на то, куда могут быть инвестированы средства российских институциональных инвесторов (пенсионные накопления и страховые резервы), основными инвесторами (Limited Partners, LP) в венчурных фондах выступают зарубежные институциональные инвесторы, такие как, например, KfW Capital (Германия), European Investment Fund (Люксембург), международные институты развития — EBRD и IFC, Российская Федерация в лице различных государственных институтов развития, а family offices крупных бизнесменов.

Перед всеми типами инвесторов в венчурные фонды стоит задача выбора управляющей компании (General Partner, GP), которой можно доверить управление средствами. Эта задача решается путем присоединения к одному из венчурных фондов на этапе фандрайзинга или к уже существующему фонду либо путем создания собственного фонда и далее отбором управляющей компании для управления фондом. Организация фонда с нуля является достаточно трудоемким процессом, поскольку поиск успешной инвестиционной команды, формирование юридической структуры и документации занимает в среднем от года до двух.

При выборе управляющей компании венчурного фонда наибольшую важность для инвесторов представляют квалификация и опыт команды, которая будет заниматься поиском инвестиционных возможностей в соответствии с инвестиционным мандатом фонда, структурированием и реализацией сделок, управлением инвестиционным портфелем и осуществлением выходов из портфель-

В связи с этим инвесторы требуют от GP указать количество и объем предыдущих фондов под управлением команды, финансовые результаты деятельности фондов и/или венчур-В России с существующими ограных сделок, количество реализованных выходов из портфельных компаний и резюме инвестиционных спе-



СЕРГЕЙ САЛИКОВ, LL.M, директор отдела юридического сопровождения сделок М&А. Банк (ГПБ) АО: Степень уча-

стия инвесторов в функционироватакже группы частных инвесторов и нии фонда зависит от того, является ли он рыночным, то есть управляется независимой инвестиционной командой, или кэптивным, когда создается исключительно под интересы определенных корпораций.

> Интересы управляющих компаний и инвесторов в рыночном фонде в большей степени сбалансированы. Инвесторы не стремятся участвовать в уставном капитале управляющих компаний, устанавливать над ними негативный или позитивный контроль, поскольку к таким командам изначально велика степень доверия: они показали доходность в предыдущих фондах и значительный результат по сделкам. В таком случае правила игры не позволяют инвесторам (даже мажоритарным) получить долю в управляющей компании, и инвесторы либо участвуют в таком фонде незначительными суммами, либо принимают риск крупных инвестиций на себя.

> В кэптивных фондах управляющие, как правило, преследуют интересы крупных инвесторов. Управляющая компания представляет собой одну из аффилированных или дочерних компаний таких инвесторов, правильно структурированную

под требования локальной юрисдикции ее создания или основного места осуществления инвестиций (с точки зрения антимонопольного законодательства или законодательства об иностранных инвестициях). В этом случае инвесторы кэптивных фондов транслируют управляющим свои внутренние правила игры, создавая инвестиционные комитеты, наблюдательные советы и т. д. Такие механизмы, с одной стороны, утяжеляют функционирование фонда и в венчурной реальности часто лишают его возможности принять участие в быстром раунде инвестиций. Но, с другой стороны, позволяют отсеивать непроработанные инвестиции и не загромождать инвестора ненужными потенциальными проектами. Для private equity фонда это служит рычагом принятия решения по более точечной и проработанной с точки зрения рисков инвестиции. Получение негативного контр-

оля является довольно острой темой при структурировании фондов, прежде всего для управляющих, стремящихся к независимости в принятии решений. Однако грамотный инвестор, получив такой контроль, будет осуществлять его как превентивную меру и не станет всякий раз «дергать вожжи». Крупный инвестор в первую очередь хочет быть спокоен, что управляющая команда в случае конфликта не создаст прецедент смены контроля и не превратит фонд в «спящую красавицу». Именно поэтому он старается получить контроль над компанией, достаточный, чтобы иметь возможность осуществлять преимущественное право и блокировать принятие решения о ликвидации и реорганизации. Остальные операционные вопросы он отдает на откуп управляющей команде, поскольку также не имеет желания нести ответственность за принятие решений не зависящими от не-