

УДК 330.322.1

UDC 330.322.1

**ОСОБЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО
ОФОРМЛЕНИЯ ДОГОВОРОВ МЕЖДУ
ИНВЕТОРАМИ И ВЕНЧУРНЫМИ
КОМПАНИЯМИ**

**FEATURES OF LEGAL REGISTRATION OF
CONTRACTS BETWEEN INVESTORS AND
VENTURE COMPANIES**

Собченко Наталья Владимировна
к.э.н.
*ФГБОУ ВПО Ставропольский государственный
аграрный университет, Ставрополь, Россия*

Sobchenko Natalya Vladimirovna
Cand.Econ.Sci.
Stavropol state agrarian university, Stavropol, Russia

В статье рассмотрены особенности заключения инвестиционного договора между венчурной компанией и инвестором. Отмечены защитные меры, используемые инвесторами для защиты капиталов

In the article we consider the features of the conclusion of the investment contract between a venture company and the investor. The protective measures used by investors for protection of the capitals are noted in this article

Ключевые слова: ВЕНЧУРНАЯ КОМПАНИЯ, ИНВЕТОР, ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДОГОВОР, СОГЛАШЕНИЕ ОБ ОСНОВНЫХ УСЛОВИЯХ СДЕЛКИ, ИНВЕСТИЦИОННОЕ СОГЛАШЕНИЕ, ДОГОВОР ОБ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ПРАВ УЧАСТНИКОВ ОБЩЕСТВА

Keywords: VENTURE COMPANY, INVESTOR, INVESTMENT CONTRACT, TERM SHEET, INVESTMENT AGREEMENT, SHAREHOLDERS AGREEMENT

Формы осуществления инвестиций в венчурные компании могут быть самыми разнообразными: через покупку долей либо акций, путем предоставления займов, посредством инвестирования через фонды, путем предоставления помещений, вплоть до покупки объектов недвижимости, приобретению оборудования и иных ресурсов, через коммерческие кредиты, путем комбинирования перечисленных форм.

Общим для этих форм является обязательное выполнение инвестируемой компанией определенных условий для минимизации рисков инвестора. Венчурные проекты почти всегда основаны на нематериальных активах и не обладают ликвидными активами для залога, поэтому инвесторы для своей защиты практикуют следующие меры [2]:

1. Приобретение значительного управленческого контроля в компании. Для этого, в зависимости от договоренностей сторон, может потребоваться как преобразование и реструктуризация существующей организации, так и создание новой компании «под проект» с заданной структурой органов управления и контроля, включением в нее

представителей инвестора. При этом инвестор лоббирует обеспечение своего преимущественного положения в бизнесе, в т.ч. права решающего голоса при принятии всех ключевых для жизни компании решений, даже если его доля, полученная в обмен на инвестиции, меньше контролирующей. Для этого, как правило, используется контроль над советом директоров общества.

2. Поэтапное инвестирование в виде небольших траншей. Порядок получения и расходования таких траншей тщательно регламентируется и контролируется. Каждая последующая стадия развития венчурной компании финансируется в зависимости от успеха предыдущей, достижения определенных экономических показателей.

Характерной особенностью венчурного финансирования является и то, что инвестор не стремится приобрести контрольный пакет акций/долей компании, оставляя его в руках менеджмента/собственников венчурной компании, стимулируя их тем самым к активному участию в реализации инновационной идеи, расширению бизнеса и повышению его рыночной стоимости.

Закрепление перечисленных механизмов взаимодействия между сторонами проекта осуществляется на этапе структурирования сделки, включающем разработку схемы ее проведения, планирование комплекса оценочных, аудиторских, юридических и других сопутствующих процедур (например, регистрацию дополнительной эмиссии акций и т.п.).

Специальных требований законодательства к порядку оформления документов по инвестиционному проекту нет, поэтому стороны практически свободны в регламентации своих взаимоотношений. Действующее гражданское законодательство (его нормы, касающиеся корпоративного права) позволяет конструировать различные системы сдержек и противовесов, обеспечивая паритет интересов сторон [1].

Базовый пакет юридических документов, оформляемых при инвестиционной сделке состоит из трех документов [3]:

1. соглашения об основных условиях сделки, так называемого, term sheet (от англ. список условий);
2. инвестиционного соглашения;
3. договора об осуществлении прав участников общества или акционерного соглашения (в зарубежном праве – shareholders agreement, от англ. share – доля, holder – владелец, agreement – соглашение).

Для эффективной защиты интересов сторон в инвестиционной сделке (риск-менеджмент) этого комплекта документов недостаточно. Хорошо проработанная сделка помимо основных условий и принципов, заложенных в этих трех фундаментальных документах, требует также независимо от организационно-правовой формы компании закрепления особенностей ее реализации в:

- уставе венчурной компании;
- положении о совете директоров;
- положении о генеральном директоре;
- положении о ревизионной комиссии;
- положении о расходовании инвестиционных средств.

Особенности подготовки перечисленных документов и базовые рекомендации, касающиеся всего объема документации по инвестиционному проекту, заключаются в следующем [3]:

- шаблоны документов должны быть оптимизированы/адаптированы под каждый конкретный проект, у профессиональных инвесторов зачастую имеются готовые комплекты документов (либо, что более вероятно, комплект разнородных документов из нескольких уже реализованных проектов), однако они не учитывают права и интересы конкретных сторон проекта;

- документы должны содержать все условия, необходимые сторонам на момент заключения сделки, это не «понятийное» соглашение, поэтому основополагающий принцип один: договариваться обо всем нужно еще «на берегу», т.к. отсутствие внятных правил взаимоотношений сторон проекта ведет к конфликту интересов;

- содержание документов должно соответствовать их статусу и не повторяться, так как это порождает противоречия и неоднозначное толкование. Так, например, вопросы взаимодействия акционеров/участников общества должны быть прописаны в договоре об осуществлении прав участников общества (акционерном соглашении), компетенция генерального директора и порядок получения одобрения его действий в уставе общества и т.п. Исключение могут составлять такие рамочные документы как term sheet и инвестиционное соглашение;

- все документы по инвестиционному проекту должны согласовываться между собой, применяемая терминология должна быть одина, давать четкие ориентиры для сторон; все неточности, разночтения и скрытые ошибки потенциально могут создать проблемы по корпоративному управлению, препятствовать принятию решений и нормальной реализации проекта;

- невозможно отрегулировать все. В документах следует заложить возможность изменений обстоятельств проекта, гибкость формулировок должна исключить необходимость постоянного принятия новых документов по проекту; при этом рекомендуется воздержаться от большого количества расширительных формулировок («и/или», «и иные» и др.) и «открытых» списков, их применение должно быть избирательным и обоснованным.

Соглашение об основных условиях сделки (term sheet) представляет собой дорожную карту для всей инвестиционной сделки, в этом документе содержится вся ее финансовая и управленческая структура, схема

ограничений и обременений, накладываемых на стороны проекта; дан план реализации проекта и его контрольные показатели. Фактически это декларации о намерениях, на term sheet не распространяются положения ст. 429 Гражданского кодекса РФ о предварительном договоре, он не может быть обязательным для сторон, пока это не будет закреплено в инвестиционном соглашении или договоре об осуществлении прав участников. При этом этот документ не должен ограничиваться констатацией намерений сторон, он должен быть основой для всех последующих документов, т.е. в него можно и нужно вносить механизмы, гарантирующие интересы сторон, в т.ч. опционы на акции предприятия, возможность выкупа доли по фиксированной цене при достижении компанией определенных результатов и др.

Инвестиционное соглашение разрабатывается на основании соглашения об основных условиях сделки, с учетом результатов due diligence (от англ. должная добросовестность, комплексная проверка в рамках которой инвестор знакомится с венчурной компанией, оценивает ее успешность и перспективы проекта) и носит обязательный характер для сторон. Это главный документ для проекта, фактически регламентирующий возникновение и изменение всех обязательств его сторон. В нем поэтапно описываются шаги в процессе реализации венчурного финансирования: последовательность предоставления денежных средств, покупки акций/долей в компании, отношения между ее акционерами (собственниками) и инвесторами, случаи невыполнения сторонами своих обязательств и последствия этого, ограничения на продажи, размывание долей, дивидендная политика, мотивационные схемы ключевых работников, порядок выхода акционеров (участников) из компании и т.д. К договору могут быть дополнительно приложены бизнес-план (финансовый прогноз) проекта, график платежей между инвестором и

компанией, а также комплекты документов, касающиеся управления и контроля венчурной компанией.

Помимо стандартных позиций, подлежащих проверке: полномочий сторон, реквизитов, дат, адресов, цифр, необходимо обратить внимание на следующие вопросы, которые стороны часто оставляют без внимания [5]:

1. Определены ли конкретный перечень руководящих документов по проекту, границы их действия, вступление в силу?

2. Каким образом распределяются обязанности по финансированию проекта, если первоначальная сумма инвестиций оказалась неточной, т.е. превысила расчеты бизнес-плана?

3. Как определен порядок принадлежности и использования интеллектуальной собственности в проекте?

4. Какие основания для одностороннего отказа от проекта и расторжения инвестиционного соглашения?

5. Какие санкции и неустойки предусмотрены соглашением, распространяются ли они на обе стороны?

6. Какой порядок разрешения споров между сторонами, присутствует ли арбитражная оговорка?

7. Проведено ли разграничение инвестиционных средств и собственных средств компании (имеющихся на момент начала проекта и полученных от деятельности, не связанной с реализацией проекта)?

8. Каким образом контролируется расходование денежных средств, распространяется ли контроль расходования инвестиционных средств на распоряжение собственными средствами компании?

9. Чем определен порядок действий в случае не утверждения бюджета компании, предусмотрены ли безусловные платежи, не подлежащие согласованию (госпошлина, коммунальные платежи и т.п.)?

10. Требуется ли согласование сделок компании с третьими лицами?

11. Чем определен порядок привлечения внешних инвесторов, характер их отношений с основным инвестором, их влияние на положение собственника компании?

Как правило, основные условия согласованы сторонами еще на этапе подписания term sheet, тем не менее, последствия принятия венчурной компанией обременений, предусмотренных инвестиционным соглашением, не всегда до конца продуманы. Примером могут служить ограничения по порядку расходования средств. С одной стороны они вводятся для того, чтобы исключить необоснованные платежи и дисциплинировать венчурную компанию в ее тратах, с другой стороны они могут привести к тому, что у компании будет отсутствовать возможность своевременно совершить платеж. Так, одна из венчурных компаний элементарно не смогла оплатить госпошлину, данная трата не была предусмотрена в ее бюджете в качестве текущего платежа.

При написании арбитражной оговорки с особой осторожностью следует относиться к разбирательствам с привлечением третейских судов, т.к. в соответствии со ст. 17 Федерального закона от 24.07.2002 №102-ФЗ «О третейских судах в Российской Федерации» третейское соглашение, заключенное в виде оговорки в договоре, имеет автономный характер и должно рассматриваться как не зависящее от других условий договора, поэтому независимо от истечения срока действия инвестиционного соглашения все споры, вытекающие из него или в связи с ним, во всех случаях в будущем в течение неопределенного периода времени будут подлежать рассмотрению именно третейским судом [4].

Договор об осуществлении прав участников общества или акционерное соглашение (shareholders agreement) регулирует отношения сторон в обществе. В нем прописываются все права и обязанности акционера/участника общества, которые стороны принимают на себя на период инвестирования, включая обязательства:

- действовать определенным образом, в том числе голосовать определенным образом на общем собрании участников/акционеров и в совете директоров;

- продавать свою долю по определенной в договоре цене и (или) при наступлении определенных условий, либо воздерживаться от отчуждения доли до наступления определенных условий;

- осуществлять иные действия, связанные с управлением обществом.

В акционерном соглашении широко используются заимствованные механизмы защиты миноритарных акционеров tag-along right и drag-along right. Tag-along right (от англ. следовать по пятам) предоставляет миноритарию возможность присоединиться к продаже большей части акций компании на условиях, указанных в соглашении акционеров. Drag-along right (от англ. тащить вместе), напротив, предусматривает обязанность владельца большинства акций компании присоединиться к миноритарию при продаже последним своих акций третьем лицу, по цене и на условиях акционерного соглашения. Эти правила можно переориентировать и на защиту владельца большинства акций.

Еще одним значительными элементом договора об осуществлении прав участников общества (акционерного соглашения) является *закрепление управленческой структуры общества* с тщательной проработкой компетенции общего собрания акционеров, совета директоров, генерального директора, ревизионной комиссии. Несмотря на то, что эти вопросы обычно уже частично проработаны в term sheet и инвестиционном соглашении, их корректировка и гармонизация с остальными документами проекта требует значительного времени.

Таким образом, инвестор, имеющий блокирующий пакет в компании, фактически расширяет таким соглашением свои права, как если бы он владел контрольным пакетом.

С учетом положений договора об осуществлении прав участников общества (акционерного соглашения) положение об общем собрании акционеров носит исключительно процедурный характер, так как большинство вопросов уже закреплено в договоре (соглашении).

Ошибочно считать, что инвестор при оформлении документов имеет преимущество перед венчурной компанией, инвестиционный (венчурный) проект – это общее дело инвестора и венчурной компании, проблемы с его реализацией распространяются на обе стороны, все приведенные выше рекомендации касаются их обоих.

Результат правильного структурирования сделки и надлежащего оформления документов по ней (высота пачки которых может достигать до 10 см.), применения всех перечисленных технологий с красивыми иностранными названиями, можно представить следующим образом:

- документы по проекту подписаны без задержек, средства оперативно перечислены;
- инвестор знает, как они расходуются, может влиять на процесс;
- венчурная компания эффективно работает;
- ее деятельность четко регламентирована;
- каждый шаг понятен сторонам;
- отдельные разногласия не перерастают в конфликты;
- за менеджментом сохранена достаточная самостоятельность в управлении проектом;
- текущая деятельность венчурной компании не обременена чрезмерными бюрократическими процедурами;
- инновационная идея успешно реализована и выведена на рынок;
- инвестор продает свой пакет акций/долей, получает прибыль не ниже запланированной.

В инвестиционном договоре или договоре между акционерами поэтапно описываются шаги в процессе реализации венчурного

финансирования: последовательность предоставления денежных средств, покупки акций, приобретения компании, слияния (присоединения) компании; отношения между ее акционерами (собственниками) и венчурными финансистами; этапы развития предприятия, случаи невыполнения сторонами своих обязательств и последствия этого, выход акционеров (участников) из компании и т.д.

Список литературы:

1. Еременко, В.И. Об инновационном развитии экономики Российской Федерации // Законодательство и экономика. 2010. № 12. С. 10.
2. Каширин, А.И. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций / А.И.Каширин, Семенов А.С. М.: Вершина, 2008. 384 с.
3. Лардугин, А. Правовые аспекты реализации инвестиционных (венчурных) проектов [Электронный ресурс] / А. Лардугин. Режим доступа : <http://www.ipp-spb.ru/files/files/bio/bio-2011-lardugin.doc> (дата обращения 02.12.2013).
4. Семко, А. М. Основы правового регулирования венчурного инвестирования в России и за рубежом / А. М. Семко // Предпринимательское право. 2011. № 03. С. 7-10.
5. Чикулаев, Р.В. Высокорисковые (венчурные) инвестиции в системе правового регулирования финансовых инструментов / Р.В Чикулаев // Юрист. 2013. №7. С.43-46.

References

1. Eremenko, V.I. Ob innovacionnom razvitii jekonomiki Rossijskoj Federacii // Zakonodatel'stvo i jekonomika. 2010. № 12. S. 10.
2. Kashirin, A.I. V poiskah biznes-angela. Rossijskij opyt privlechenija startovyh investicij / A.I.Kashirin, Semenov A.S. M.: Vershina, 2008. 384 s.
3. Lardugin, A. Pravovye aspekty realizacii investicionnyh (venchurnyh) proektov [Jelektronnyj resurs] / A. Lardugin. Rezhim dostupa : <http://www.ipp-spb.ru/files/files/bio/bio-2011-lardugin.doc> (data obrashhenija 02.12.2013).
4. Semko, A. M. Osnovy pravovogo regulirovanija venchurnogo investirovanija v Rossii i za rubezhom / A. M. Semko // Predprinimatel'skoe pravo. 2011. № 03. S. 7-10.
5. Chikulaev, R.V. Vysokoriskovyje (venchurnyje) investicii v sisteme pravovogo regulirovanija finansovyh instrumentov / R.V Chikulaev // Jurist. 2013. №7. S.43-46.