

# СРАВНИТЕЛЬНО-ПРАВОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ COMPARATIVE STUDIES

DOI: 10.17803/1729-5920.2021.179.10.147-155

Е. Е. Якушева\*

## Инвестиционные товарищества в контексте других существующих в России форм ведения совместной деятельности и в сравнении с limited partnership в США

**Аннотация.** Экономика развитых стран в глобальном мире существуют в условиях постоянно усиливающейся конкуренции. В последние десятилетия преимущество получили государства, экономика которых базируется на современных технологиях, внедрении инноваций и создании благоприятной среды для их появления. Венчурное инвестирование является важной составляющей инновационной экономики, без которой сложно представить бурное развитие новых технологий. В этих условиях задачей правовых систем развитых стран стало создание правовой основы для венчурного инвестирования — удобной, прозрачной и понятной для национальных и международных инвесторов.

В России важным этапом создания правовой инфраструктуры для инвестирования стало принятие в 2011 г. Федерального закона «Об инвестиционном товариществе», призванного предоставить инвестиционному сообществу договорные организационно-правовые формы осуществления коллективной инвестиционной деятельности, учитывающие особенности реализации венчурных (особо рискованных) бизнес-проектов. Российское инвестиционное товарищество является прямым аналогом американского limited partnership (ограниченное партнерство).

В статье рассмотрены основные преимущества инвестиционного товарищества перед другими формами ведения коллективной инвестиционной деятельности, а также проведен анализ некоторых аспектов регулирования деятельности инвестиционных товариществ в России и ограниченных партнерств в США. Автор приходит к выводу, что инвестиционное товарищество является оптимальной формой коллективной инвестиционной деятельности, предусмотренной российским законодательством. Не вызывает сомнений, что общая близость конструкции инвестиционного товарищества и ограниченного партнерства, распространенного в США (и других странах общего права), делает инвестиционное товарищество оптимальной формой для привлечения иностранных инвестиций на российский рынок.

**Ключевые слова:** инвестиционное товарищество; limited partnership; инновации; венчурное инвестирование; инвестиции; правовой статус; сравнительный анализ.

**Для цитирования:** Якушева Е. Е. Инвестиционные товарищества в контексте других существующих в России форм ведения совместной деятельности и в сравнении с limited partnership в США // Lex russica. — 2021. — Т. 74. — № 10. — С. 147–155. — DOI: 10.17803/1729-5920.2021.179.10.147-155.

© Якушева Е. Е., 2021

\* Якушева Елена Евгеньевна, кандидат юридических наук, доцент департамента публичного права факультета права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), MBA (California State University), LLM (University of London)  
Б. Трехсвятительский пер., д. 3, г. Москва, Россия, 109028  
eeyakusheva@hse.ru

## Investment Partnership in the realm of Other Forms of Joint Ventures Existing in Russia in comparison with US Limited Partnership

**Elena E. Yakusheva**, Cand. Sci. (Law), Associate Professor, Department of Public Law, Faculty of Law, National Research University Higher School of Economics, MBA (California State University), LLM (University of London)  
Bolshoy Trekhsvyatitskiy per., d. 3, Moscow, Russia, 109028  
eeyakusheva@hse.ru

**Abstract.** Globally the developed countries economies exist in conditions of ever-increasing competition. In recent decades, the states whose economy is based on modern technologies, the introduction of innovations and the creation of a favorable environment for their emergence has gained some advantage. Venture investment is an important component of the innovation economy, without which it is difficult to imagine the rapid development of new technologies. Under these conditions, the task of the legal systems of developed countries has become to create a legal framework for venture investment: convenient, transparent and understandable for national and international investors.

In Russia, an important stage in the creation of a legal infrastructure for investment was the adoption of the Federal Law "On Investment Partnership" in 2011, designed to provide the investment community with contractual organizational and legal forms of collective investment activity, taking into account the specifics of the implementation of venture (especially risky) business projects. The Russian investment partnership is a direct analogue of the American limited partnership (limited partnership).

The paper considers the main advantages of an investment partnership over other forms of collective investment activity, as well as analyzes some aspects of the regulation of investment partnerships in Russia and limited partnerships in the United States. The author concludes that an investment partnership is the optimal form of collective investment activity provided for by Russian legislation. There is no doubt that the general proximity of the construction of an investment partnership and a limited partnership, common in the United States (and other common law countries), makes an investment partnership the most attractive form of attracting foreign investment to the Russian market.

**Keywords:** investment partnership; limited partnership; innovation; venture investment; investment; legal status; comparative analysis.

**Cite as:** Yakusheva EE. Investitsionnye tovarishchestva v kontekste drugikh sushchestvuyushchikh v Rossii form vedeniya sovmestnoy deyatel'nosti i v sravnenii s limited partnership v SShA [Investment Partnership in the realm of Other Forms of Joint Ventures Existing in Russia in comparison with US Limited Partnership]. *Lex russica*. 2021;74(10):147-155. DOI: 10.17803/1729-5920.2021.179.10.147-155. (In Russ., abstract in Eng.).

Венчурные инвестиции являются важным фактором, способствующим созданию инновационной экономики. Высокорискованные проекты, связанные с разработкой и внедрением новых технологий, имеют огромный потенциал роста и высокой маржинальности в случае успеха, однако для таких проектов, как правило, недоступны традиционные источники финансирования, например банковский кредит.

В данных обстоятельствах велика роль венчурных инвесторов, готовых принять на себя риски и предоставить финансирование перспективным компаниям.

В докоронавирусном 2019 г. общий объем инвестиций в российский венчурный рынок

превысил 868,7 млн долларов США, что стало абсолютным рекордом для России<sup>1</sup>.

В условиях строительства конкурентоспособной экономики важно предоставить инвесторам такие правовые формы осуществления инвестиционной деятельности, которые бы соответствовали международному уровню и были востребованы в том числе иностранными инвесторами.

Результатом работы по совершенствованию российского законодательства стало принятие в 2011 г. Федерального закона «Об инвестиционном товариществе»<sup>2</sup>.

Инвестиционное товарищество является разновидностью простого товарищества, в рамках

<sup>1</sup> Венчурная Россия: Результаты 2019 года : пресс-релиз // URL: [https://www.ey.com/ru\\_ru/news/2020/02/dsight-vc](https://www.ey.com/ru_ru/news/2020/02/dsight-vc) (дата обращения: 03.08.2021).

<sup>2</sup> Федеральный закон от 28.11.2011 № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» // СЗ РФ. 2011. № 49.

которого товарищи объединяют свое имущество для осуществления инвестиционной деятельности на основании договора.

Инвестиционное товарищество считается созданным с момента нотариального удостоверения договора. При этом нотариальные действия осуществляются только по месту нахождения управляющего товарища и только у одного нотариуса<sup>3</sup>.

Участники инвестиционных товариществ делятся на управляющих товарищей, осуществляющих ведение общих дел товарищества, налоговый учет, учет доходов и расходов, и товарищей-вкладчиков, которые по общему правилу должны принимать только финансовое участие в деятельности товарищества.

При этом управляющий товарищ subsidiarily несет полную ответственность всем своим имуществом по общим обязательствам товарищей, тогда как ответственность товарищей-вкладчиков ограничена суммой внесенного вклада, однако такое ограничение ответственности не распространяется на налоговые обязательства<sup>4</sup>.

Одним из факторов, благодаря которым инвестиционные товарищества являются достаточно популярной формой организации инвестиционной деятельности, является общая диспозитивность договорной формы: товарищи вправе по своему усмотрению организовать деятельность товарищества, его органов управления.

На практике стороны, как правило, включают в договоры инвестиционного товарищества следующие положения:

- инвестиционная декларация, в которой обычно содержится информация об отрасли, региональном фокусе инвестирования, видах объектов инвестирования и критериях их отбора;
- права и обязанности товарищей;
- срок деятельности товарищества;
- состав, порядок внесения и размер вкладов товарищей;

- состав и компетенция органов управления товарищества;
- условия ведения общих дел управляющим товарищем;
- виды и сроки предоставления отчетности управляющим товарищем;
- условия вознаграждения управляющего товарища;
- передача прав и обязанностей по договору;
- ответственность сторон по договору.

Появление такого договора в российском праве является вполне закономерным, так как предусмотренные российским законодательством другие формы совместной инвестиционной деятельности обладают существенными недостатками.

Далее предлагаем рассмотреть ключевые отличия и недостатки данных форм, из-за которых они остались по большей части не востребованы инвестиционным сообществом для целей осуществления инвестиций.

#### **Закрытые паевые инвестиционные фонды**

Предмет деятельности паевых фондов сходен с предметом деятельности инвестиционных товариществ — это инвестирование в ценные бумаги и финансовые инструменты.

Главным отличием и одновременно недостатком паевых фондов является статус управляющей компании.

В отличие от инвестиционных товариществ, где управляющим товарищем может выступать любое лицо, выбранное товарищами, в паевых фондах управляющая компания должна иметь лицензию Банка России на ведение своей деятельности, выполнять требования по наличию собственного капитала (не менее 20 млн руб. и 0,02 % от стоимости средств, находящихся в управлении, свыше 3 млрд руб., но суммарно не более 80 млн)<sup>5</sup>. Кроме того, в законодательстве содержатся требования к учредителям и руководству управляющей компании<sup>6</sup>.

Правила доверительного управления подлежат регистрации в Банке России, тогда как

<sup>3</sup> Чернухин А. А. Правовая природа инвестиционного товарищества (понятие и особенности) // Юрист. 2020. № 11. С. 26–33.

<sup>4</sup> Грибниченко Л. О. Договор инвестиционного товарищества: правовая форма осуществления венчурного финансирования // Ex jure. 2018. № 2. С. 54–55.

<sup>5</sup> Указание Банка России от 19.07.2016 № 4075-У «О требованиях к собственным средствам управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и соискателей лицензии управляющей компании» // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>6</sup> См.: ст. 38 и 38.1 Федерального закона № 156-ФЗ от 29.11.2001 «Об инвестиционных фондах» // СЗ РФ. 2001. № 49.

договор инвестиционного товарищества удостоверяется нотариусом.

Другим дополнительным механизмом регулирования деятельности закрытых паевых инвестиционных фондов является необходимость получения согласия на распоряжение активами фонда со стороны специализированного депозитария.

Подобные требования к инвестиционным товариществам отсутствуют, что делает их более простой формой для ведения совместной деятельности.

#### **Товарищество на вере**

Данная форма совместной деятельности на первый взгляд похожа на инвестиционное товарищество: товарищи делятся на вкладчиков (ответственность ограничена суммой вклада, вносят вклады, но не участвуют в деятельности) и полных товарищей (осуществляют управление товариществом и несут риск убытков в полном объеме); деятельность осуществляется на основании договора.

Однако при более подробном рассмотрении с точки зрения целей инвестиционной деятельности данная форма имеет следующие очевидные недостатки.

Так, в законе содержится запрет на участие полного товарища более чем в одном товариществе на вере, тогда как в сфере венчурных инвестиций действуют профессиональные участники, осуществляющие управление целым рядом инвестиционных фондов.

Кроме того, ГК РФ предоставляет возможность выйти из товарищества: полные товарищи вправе подать заявление о выходе в любой момент времени, товарищи-вкладчики — после окончания финансового года. В договорах же инвестиционного товарищества стороны зачастую предусматривают ограничения на выход, различные санкции за досрочный выход из товарищества, необходимость получения согласия других товарищей.

#### **Договор простого товарищества**

По договору простого товарищества двое или несколько лиц (товарищей) обязуются соединить свои вклады и совместно действовать без образования юридического лица для

извлечения прибыли или достижения иной не противоречащей закону цели.

Среди недостатков простого товарищества, из-за которых данная форма совместной деятельности не востребована в инвестиционном сообществе, необходимо отметить солидарную ответственность всех товарищей по общим обязательствам независимо от оснований их возникновения, «что означает принятие инвестором повышенных бизнес-рисков по сравнению с другими корпоративными формами ведения бизнеса»<sup>7</sup>. Таким образом, кредитор простого товарищества вправе требовать исполнения обязательств от любого из товарищей или от всех товарищей совместно.

При этом товарищи несут ответственность всем принадлежащим им имуществом, то есть ответственность не ограничена стоимостью вклада товарища.

Другим существенным недостатком договора простого товарищества применительно к инвестиционной деятельности является субъектный состав договора: участниками простого товарищества могут быть только коммерческие организации и индивидуальные предприниматели. Таким образом, сторонами договора простого товарищества не могут выступать некоммерческие организации (в том числе пенсионные фонды, государственные корпорации и др.).

Кроме того, как и в товариществе на вере, закон разрешает выход любого из товарищей из договора, при этом запрет такого права или ограничение на его применение практически нереализуемы.

#### **Юридические лица**

Ведение инвестиционной деятельности через специально созданное инвесторами юридическое лицо (общество с ограниченной ответственностью или акционерное общество) обладает несомненными преимуществами: в таких совместных предприятиях существует понятная и прозрачная процедура смены состава инвесторов, распределения и реинвестирования прибыли, внесения дополнительных инвестиций; доли/акции участников ликвидны, возможно их наследование и отчуждение; в законодательстве регламентируются основные

<sup>7</sup> Особенности правового регулирования и проблемы адаптации инвестиционного товарищества как модели для ведения совместной деятельности : аналитический материал / АБ «Линия права» по заказу РВК // URL: [https://www.rvc.ru/upload/iblock/98f/RVC\\_Features\\_of\\_legal\\_regulation.pdf](https://www.rvc.ru/upload/iblock/98f/RVC_Features_of_legal_regulation.pdf) (дата обращения: 04.08.2021).

вопросы корпоративного управления и права участников, процедуры реорганизации юридических лиц, корпоративными договорами и уставами возможно определить дополнительные обязанности сторон, урегулировать вопросы работы органов управления, голосования и внесения инвестиций, ограничить права на выход из компании.

Ключевым недостатком (по сравнению с договорными формами совместной инвестиционной деятельности) корпоративной формы ведения инвестиционной деятельности является то, что юридическое лицо является налогоплательщиком. Из этого следует, что при выходе из инвестиций налог на прибыль будет начислен дважды: при реализации доли в портфельной компании, а потом при распределении прибыли между участниками<sup>8</sup>. Подобная дополнительная нагрузка очевидным образом уменьшает доходность инвестиций, что значительно снижает привлекательность инвестирования через создаваемое инвесторами юридическое лицо.

Как мы видим, инвестиционное товарищество имеет значительные преимущества перед другими формами ведения совместной инвестиционной деятельности, благодаря которым оно фактически стало основной формой организации инвестиционных фондов.

Авторы закона об инвестиционном товариществе не скрывали, что данный нормативный правовой акт разработан «с учетом анализа и адаптации к российской континентальной системе права Единообразного закона США о партнерстве с ограниченной ответственностью»<sup>9</sup>.

В этой связи целесообразно рассмотреть некоторые особенности таких партнерств в США и выделить ключевые отличия от российских инвестиционных товариществ, что позволит оценить конкурентоспособность инвестиционного товарищества по сравнению с зарубежным аналогом.

### 1. Законодательное регулирование деятельности партнерств

В связи с особенностью государственного устройства США законодательство об ограниченных партнерствах может различаться в разных штатах.

В целях разработки унифицированных нормативных актов по ключевым вопросам права в США действует некоммерческая организация — Комиссия по унификации законодательства (The Uniform Law Commission)<sup>10</sup>. Одной из задач данной комиссии стала разработка Единого закона об ограниченных партнерствах 2001 г. (Uniform limited partnership act), который в настоящее время принят примерно в половине штатов. Однако данный акт до сих пор не принят в таких крупных штатах, как Нью-Йорк, Техас, Джорджия.

Таким образом, законодательство о партнерствах может в той или иной степени различаться от штата к штату, что связано с рисками для участников оборота.

Очевидно, что участники российского инвестиционного товарищества не могут столкнуться с подобными рисками, так как деятельность товарищества регламентирована нормами федерального законодательства.

### 2. Создание партнерства

Процедура создания партнерства также может различаться от штата к штату, местные власти могут установить отличные от других штатов регистрационные формы и бланки, набор и состав требуемых документов.

Как правило, регистрацию ограниченных партнерств осуществляет офис секретаря штата (Secretary of the state) — орган исполнительной власти штата. Для регистрации обычно необходимо заполнить информацию о партнерах, решивших создать партнерство, месте нахождения офиса партнерства. Во многих штатах предусмотрена возможность подачи регистрационных документов через Интернет.

Интересен тот факт, что для регистрации партнерства, как правило, не требуется предоставления договора, хотя необходимость наличия такого соглашения предусмотрена законодательством.

Сложно сказать, является ли преимуществом для участников рынка требование о нотариальном удостоверении договоров инвестиционного товарищества в России, однако для участников товарищества была бы несомненным преимуще-

<sup>8</sup> Янковский Р. М. Организационно-правовые формы венчурного инвестирования (часть 1): структуры венчурных фондов // Право и экономика. 2017. № 6.

<sup>9</sup> Пояснительная записка к проектам федеральных законов «Об инвестиционном товариществе» и «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона “Об инвестиционном товариществе”» // URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/557184-5> (дата обращения: 04.08.2021).

<sup>10</sup> См.: About Us // URL: <https://www.uniformlaws.org/aboutulc/overview> (дата обращения: 08.08.2021).

ществом возможность зарегистрировать товарищество через Интернет без раскрытия условий договора инвестиционного товарищества и необходимости личного присутствия у нотариуса.

### 3. Условия договора ограниченного партнерства

В трудах по праву партнерство именуют контрактом между дееспособными сторонами, вносящими деньги, вещи, труд и навыки для ведения правомерной предпринимательской деятельности с общностью прибыли<sup>11</sup>.

В этой связи наиболее важным вопросом при изучении партнерств является рассмотрение правового регулирования договорной основы деятельности партнерства.

В соответствии с Единым законом об ограниченных партнерствах соглашение о партнерстве регулирует:

- отношения между партнерами и отношения между партнерами и партнерством;
- ведение деятельности партнерства;
- условия изменения договора.

Как и в России, стороны договора о партнерстве могут согласовать в договоре практически все аспекты деятельности партнерства, но закон также содержит закрытый перечень императивных правил, которые не могут изменяться/отменяться договором о партнерстве. В частности, стороны договора не вправе:

- изменять применимое к деятельности партнерства право;
- изменять возможность партнерства быть истцом и ответчиком в суде;
- исключать обязательство партнеров действовать добросовестно;
- ограничивать право управляющего партнера использовать право вето на решение о преобразовании партнерства с ограниченной ответственностью (в таком виде партнерств ответственность управляющего ограничена стоимостью его вклада) в ограниченное партнерство;
- ограждать лицо от ответственности за умышленное недобросовестное поведение;
- изменять состав информации о партнерстве, хранение которой предусмотрено законодательством, а также сроки и порядок доступа партнеров к информации;
- изменять правило об отстранении управляющего партнера в связи с умышленным нарушением им положений договора огра-

ниченного партнерства, а также нарушением обязанности действовать в интересах партнерства;

- исключать право управляющего партнера выйти из партнерства;
- изменять правило о прекращении партнерства по решению суда в связи с незаконной деятельностью партнерства или невозможностью осуществлять деятельность согласно договору ограниченного партнерства, а также указанные в законе требования о процедуре прекращения партнерства;
- ограничивать право партнера на самостоятельные действия в случае бездействия управляющего партнера или нарушения его прав;
- изменять указанные в законе положения, связанные со слиянием партнерств, реорганизацией.

Российский закон об инвестиционных товариществах не предусматривает аналогичного широкого перечня положений, которые не могут включаться в договор инвестиционного товарищества. В основном это обусловлено особенностью российской правовой системы: большинство вышеуказанных положений, применимых к инвестиционным товариществам, урегулировано в других нормативных актах, и законодатель не дублирует их в других законах (недействительность отказа от права на судебную защиту предусмотрена ГК РФ, соглашение об устранении ответственности за умышленное причинение вреда ничтожно согласно ГК РФ, отказ или ограничение права товарища на доступ к информации ничтожен согласно ГК РФ и т. д.). Нельзя не отметить, что наличие аналогичного перечня в теории было бы удобным для российского инвестиционного сообщества, но, учитывая многообразие нормативных актов и сложность внесения в них изменений, такая конструкция была бы нежизнеспособной и создавала бы противоречия между нормативными актами в случае изменения положений одного из них.

Говоря о ключевых отличиях условий договора ограниченного партнерства США от условий российского договора инвестиционного товарищества, отдельно стоит обратить внимание на вышеуказанный запрет ограничивать право управляющего партнера на выход из ограниченного партнерства. Предлагаем остановиться на данном условии отдельно.

<sup>11</sup> *Story J. Commentaries on the law of partnership, as a branch of commercial and maritime jurisprudence, with occasional illustrations from the civil and foreign law. Boston, 1855. P. 2.*

#### 4. Прекращение полномочий управляющего партнера

Основания для прекращения полномочий управляющего партнера могут быть различными. Это может произойти: в связи с наступлением события, предусмотренного договором партнерства; без причины, согласно нормам договора партнерства (по решению остальных партнеров); по причинам, обусловленным правовым статусом управляющего партнера (возбуждение в отношении него дела о банкротстве, ликвидация); по решению суда в связи с причинением убытков партнерству, деятельностью в ущерб партнерству; по причинам, связанным с самим партнерством (ликвидация/реорганизация партнерства).

Аналогичные положения характерны и для инвестиционного товарищества, но особо стоит выделить вопрос прекращения полномочий управляющего товарища по инициативе самого управлявшего товарища.

Как было указано в предыдущем пункте статьи, договор ограниченного партнерства не может ограничивать право управляющего партнера выйти из партнерства. В то же время договор может предусматривать, что выход управляющего партнера является нарушением договора, и определять соответствующие меры ответственности.

В инвестиционном товариществе выход управляющего товарища из товарищества запрещен, однако стороны могут предусмотреть в договоре такое право, предусмотрев также сроки и порядок передачи прав и обязанностей управляющего товарища по договору.

Представляется, что конструкция, предусмотренная российским законодательством, более соответствует нуждам инвесторов, поскольку управляющий товарищ, как правило, является опытным участником рынка с профессиональной командой, обладающей экспертными знаниями в отраслях, в которые планирует инвестировать товарищество. Товарищи-вкладчики могут войти в инвестиционное товарищество, исключительно руководствуясь именем и репутацией управляющего товарища, поэтому наличие в законе права управляющего товарища на передачу своих полномочий по договору иному лицу существенно бы снизило привлекатель-

ность инвестиционного товарищества в глазах инвестиционного сообщества.

#### 5. Ответственность ограниченного партнера в партнерстве

Статус ограниченного партнера можно сравнить со статусом владельца привилегированных акций публичного общества: данный статус позволяет получать прибыль от деятельности партнерства, но не позволяет участвовать в управлении, выступать от имени партнерства. Закон оговаривает случаи, при которых требуется согласие ограниченного партнера: принятие нового ограниченного или управляющего партнера; изменение соглашения о партнерстве; решение вопросов, связанных с ликвидацией и реорганизацией партнерства, и др. Однако в любом случае решения, при принятии которых учитываются голоса ограниченных партнеров, не касаются основного вида деятельности партнерства, то есть ограниченные партнеры не определяют условия коммерческой деятельности партнерства.

Как явно следует из названия, ответственность ограниченного партнера ограничена стоимостью его вклада, что является реализацией концепции полной защиты владельца (*complete owner shielding*<sup>12</sup>), согласно которой личное имущество владельца компании защищено от требований кредиторов компании. Данная концепция сложилась в результате эволюции законодательства штатов в XIX веке в связи с усложнением гражданского оборота<sup>13</sup>.

В результате в настоящее время ограниченный партнер не несет ответственности по долгам партнерства, даже если он участвовал в управлении партнерством и контролировал его деятельность. Данное правило является сравнительно новым и применяется только в штатах, принявших Единый закон об ограниченных партнерствах 2001 г. Ранее в законах о партнерствах 1916 и 1976 гг. существовало правило полной ответственности ограниченного партнера в случае, если он контролировал деятельность партнерства. Представляется, что данное изменение обусловлено сложностью доказывания того, где была перейдена черта, после которой ограниченный партнер стал контролировать деятельность партнерства, и какое положение соглашения о партнерстве создает

<sup>12</sup> *Hansmann H., Kraakman R., Squire R. Law and the Rise of the Firm // Harvard Law Review. 2006. Vol. 119. № 5. P. 1339–1340.*

<sup>13</sup> По вопросу истории возникновения и применения ограниченной ответственности см.: *Hilt E. Entity Shielding and the Limited Partnership: Evidence From New York, 1821–1858 // URL: <https://www.uva.nl/binaries/content/assets/subsites/amsterdam-center-for-law--economics/workshops--meetings/2010/paper-hilt-2010.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).*

риск привлечения ограниченного партнера к ответственности по долгам партнерства.

В российском законе об инвестиционном товариществе предусмотрен запрет на ведение товарищами-вкладчиками общих дел. При этом в товариществе допускается создание инвестиционного комитета, который будет принимать решения касательно общих дел (на практике зачастую это в том числе и решения об осуществлении инвестиций<sup>14</sup>).

При этом по общему правилу ответственность товарищей-вкладчиков ограничена стоимостью их вкладов, но данное правило не распространяется на налоговые обязательства, при которых товарищи несут ответственность солидарно всем своим имуществом.

Открытым остается вопрос об ответственности товарищей-вкладчиков по убыткам, возникшим в результате принятых ими, а не управляющим товарищем, решений в отношении совместной деятельности. В случае недостаточности общего имущества и имущества управляющего товарища кредиторы с высокой вероятностью потребуют обратить взыскание на имущество товарищей-вкладчиков, несмотря на закрепленное в законе ограничение ответственности товарищей-вкладчиков. Судебная практика по подобным спорам в настоящее время отсутствует, но очевидно, что при составлении договора инвестиционного товарищества сторонам не следует передавать в ведение инвестиционного комитета или общего собрания товарищей вопросы заключения сделок и утверждения их условий.

Указанная полная защита ограниченного партнера от какой-либо ответственности по долгам партнерства является несомненным преимуществом данной формы ведения деятельности, особенно в сфере венчурных инвестиций, так как риски в таких сделках являются довольно высокими.

#### *б. Прекращение партнерства*

В соответствии с законодательством партнерство прекращается в следующих случаях:

- при наступлении обстоятельств, указанных в соглашении о партнерстве;
- при голосовании «за» всех управляющих партнеров и ограниченных партнеров, владеющих более чем половиной прав на получение прибыли партнерства;
- при прекращении полномочий управляющего партнера (при этом если в партнерстве

остается хотя бы один управляющий, то решение о прекращении партнерства может быть принято большинством голосов ограниченных партнеров);

- по истечении 90 дней после того, как в партнерстве не осталось ни одного управляющего партнера, если не будет принят новый управляющий партнер;
- по истечении 90 дней после выхода из партнерства последнего ограниченного партнера, если в указанный период в партнерство не будет принят новый ограниченный партнер;
- по истечении 90 дней, в течение которых в партнерстве был всего один партнер, если до истечения данного срока в партнерство не будет принят новый партнер или единственный партнер не приобретет дополнительный статус (управляющий партнер одновременно станет ограниченным партнером или ограниченный партнер станет также управляющим партнером). То есть возможна ситуация, при которой партнерство сохранится при наличии в нем единственного лица, одновременно являющегося и ограниченным, и управляющим партнером;
- при принудительном прекращении партнерства по решению суда.

Договор инвестиционного товарищества прекращается в связи с истечением срока, по достижении цели создания товарищества, в ситуации, когда в товариществе остался единственный товарищ-вкладчик, при наступлении обстоятельств, указанных в договоре.

Таким образом, можно сделать вывод, что законодательство США в целом направлено на сохранение партнерств, предусмотрены дополнительные сроки для принятия новых участников и даже существует возможность продолжения деятельности, когда в партнерстве остается единственный участник. Российское законодательство такой вариативности для инвестиционных товариществ не предлагает, что можно отнести скорее к недостаткам регулирования деятельности товариществ. С другой стороны, вызывает вопрос необходимость единогласного решения управляющих партнеров для прекращения партнерства, то есть без их согласия партнерство не прекратится, несмотря на решение ограниченных партнеров. Данный подход вряд ли уместен для инвестиционных товариществ, где управляющие товарищи зачастую выступают

<sup>14</sup> См., например: Модельный договор инвестиционного товарищества [разработан адвокатским бюро «Линия права» по заказу ПВК] // URL: <https://www.rvc.ru/analytics/?rubric=516#rubrics-holder> (дата обращения: 13.08.2021).

как наемные профессионалы, привлеченные для управления деньгами вкладчиков.

### Заключение

Инвестиционное товарищество является оптимальной формой коллективной инвестиционной деятельности, предусмотренной российским законодательством. Инвестиционное товарищество позволяет сторонам эффективно управлять денежными средствами с наименьшими рисками благодаря ограниченной ответственности товарищей-вкладчиков, а также предоставленной сторонам возможности по своему усмотрению устанавливать правила ведения

деятельности, порядок выхода из товарищества, осуществления вкладов, распределения прибыли.

К августу 2021 г. в России было создано 101 инвестиционное товарищество<sup>15</sup>, и данное число будет только расти с развитием отечественного рынка инвестиций.

Не вызывает сомнений, что общая близость конструкции инвестиционного товарищества и ограниченного партнерства, распространенного в США (и других странах общего права), делает инвестиционное товарищество наиболее привлекательной формой привлечения иностранных инвестиций на российский рынок.

### БИБЛИОГРАФИЯ

1. Грибниченко Л. О. Договор инвестиционного товарищества: правовая форма осуществления венчурного финансирования // *Ex jure*. — 2018. — № 2. — С. 54–55.
2. Чернухин А. А. Правовая природа инвестиционного товарищества (понятие и особенности) // *Юрист*. — 2020. — № 11. — С. 26–33.
3. Янковский Р. М. Организационно-правовые формы венчурного инвестирования (часть 1): структуры венчурных фондов // *Право и экономика*. — 2017. — № 6.
4. Hansmann H., Kraakman R., Squire R. Law and the Rise of the Firm // *Harvard Law Abstract*. — 2006. — Vol. 119. — № 5. — P. 1339–1340.
5. Hilt E. Entity Shielding and the Limited Partnership: Evidence from New York, 1821–1858 // URL: <https://www.uva.nl/binaries/content/assets/subsites/amsterdam-center-for-law--economics/workshops--meetings/2010/paper-hilt-2010.pdf> (дата обращения: 11.08.2021).
6. Story J. Commentaries on the law of partnership, as a branch of commercial and maritime jurisprudence, with occasional illustrations from the civil and foreign law. — Boston, 1855.

Материал поступил в редакцию 2 сентября 2021 г.

### REFERENCES

1. Gribnichenko LO. Dogovor investitsionnogo tovarishchestva: pravovaya forma osushchestvleniya venchurnogo finansirovaniya [Investment partnership agreement: The legal form of venture financing]. *Ex jure*. 2018;2:54-55. (In Russ.)
2. Chernukhin AA. Pravovaya priroda investitsionnogo tovarishchestva (ponyatie i osobennosti) [The legal nature of an investment partnership (concept and features)]. *Yurist [Lawyer]*. 2020;11:26-33. (In Russ.)
3. Yankovskiy RM. Organizatsionno-pravovye formy venchurnogo investirovaniya (chast 1): struktury venchurnykh fondov [Organizational and legal forms of venture investment (part 1): Structures of venture funds]. *Pravo i ekonomika [Law and Economics]*. 2017;6. (In Russ.)
4. Hansmann H, Kraakman R, Squire R. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Abstract*. 2006;119(5):1339-1340.
5. Hilt E. Entity Shielding and the Limited Partnership: Evidence from New York, 1821–1858. Available from: <https://www.uva.nl/binaries/content/assets/subsites/amsterdam-center-for-law--economics/workshops--meetings/2010/paper-hilt-2010.pdf> [cited 2021 November 11].
6. Story J. Commentaries on the law of partnership, as a branch of commercial and maritime jurisprudence, with occasional illustrations from the civil and foreign law. Boston; 1855.

<sup>15</sup> Информация об удостоверенных нотариусами России договорах инвестиционного товарищества // URL: <https://notariat.ru/ru-ru/help/dogovory-investicionnogo-tovarishchestva/> (дата обращения: 03.08.2021).