

Англо-российские венчурные сделки - проще, чем кажется

Валерия Ивасих, CIS London & Partners

В то время как московские фонды активно инвестируют в лондонские стартапы, российский венчурный рынок для иностранного – и, в частности, английского – капитала остаётся неизведанной территорией.

Когда речь заходит об инвестировании в российские проекты, международные венчурные фонды реагируют скептически: им почти ничего не известно о том, есть ли в регионе масштабируемые идеи. Идеи, разумеется, есть: такие проекты, как Telegram и FindFace, известны далеко за пределами России. Профильные конференции и публикации постепенно заполняют информационный вакуум, поэтому осведомлённость иностранного инвестора о перспективных российских идеях – вопрос времени.

Но существуют опасения, связанными с инвестициями в проекты в России. Среди них – сложность выхода, связанная, в том числе, с экономическими трудностями в стране. IPO и продажи российских стартапов стратегическим инвесторам, действительно, не носят массового характера, но продолжались на протяжении последних лет, несмотря на кризис.

Речь ниже пойдёт о другом камне преткновения: особенностях российского правового поля.

Право договориться

Системе общего права венчурные сделки хорошо известны: в нём давно сформировались и продолжают развиваться институты и инструменты, в основе которых лежит английское право и на которые привыкли полагаться инвесторы. Поэтому при юридическом оформлении венчурной инвестиции выбор так часто делается в пользу права Англии и Уэльса.

Но подчинить сделку с российским стартапом праву Англии не всегда возможно. Так, участвуя в раунде финансирования совместно с российским фондом с государственным участием, иностранные инвесторы зачастую сталкиваются со строгим требованием регулирования сделки именно российским правом.

Инвесторы привыкли договариваться об экономических и управленческих аспектах сделки, оперируя устоявшимися категориями – такими, как защита от размывания капитала (anti-dilution protection) и постепенное наделение правами (vesting).

Реалии же российского законодательства и правоприменения таковы, что, несмотря на несомненные успехи реформы гражданского права последних лет, гарантировать корректное отражение договорённостей и всестороннюю защиту интересов иностранного инвестора, оформив документы исключительно по российскому праву, всё ещё сложно.

К примеру, российские суды продолжают эксперименты с важнейшим институтом договорной защиты инвестора, корпоративным договором (акционерным соглашением). В конце 2016 года Арбитражный суд города Москвы решил, что акционерные соглашения, заключённые до 1 сентября 2014 года, не могли включать условия о пут-опционах (опционах на продажу) в отношении акций.



Иногда лучшие идеи приходят во время кофе-брека.

Sometimes the best ideas appear over a cup of coffee.

“ Рассчитывать на то, что и буква закона, и судебная практика в России всё же придут в соответствие с ожиданиями иностранных инвесторов, можно

Такие популярные в венчурной среде инструменты, как конвертируемый заём или опционное вознаграждение для сотрудников, прямо не предусмотрены российскими законами. Поэтому для достижения желаемого эффекта российским юристам приходится сочетать в одном документе различные правовые конструкции и рассчитывать на благосклонность судей в случае, если эти конструкции станут объектом спора.

Сочетай и властвуй

Рассчитывать на то, что и буква закона, и судебная практика в России всё же придут в соответствие с ожиданиями иностранных инвесторов, можно: работа по введению и совершенствованию необходимых венчурному рынку правовых механизмов в стране продолжается, в том числе силой влиятельных фондов с государственным участием.

При этом наиболее эффективным и безопасным подходом с точки зрения инвестора остаётся структурирование сделок, объём которых оправдывает привлечение английских юристов, по английскому праву.

Сопровождая венчурные инвестиции как с российским, так и с британским капиталом, в CIS London & Partners LLP мы придаём огромное значение построению конструктивного диалога между всеми участниками сделки: если соинвестор раунда настаивает на корпоративном договоре, подчинённом российскому праву, то в дополнение к такому договору всегда можно предложить обеспечительные инструменты (indemnities), составленные по праву Англии и Уэльса. Это достойный компромисс, который помогает защитить интересы соинвесторов в период становления российского венчурного права.