

Юридический бизнес

Уйти по-английски

— детали —

Эти поправки должны снизить налоговые риски и дополнительное налоговое бремя на инвестиции в реальный сектор экономики.

По мнению большинства опрошенных „Ъ“ юристов, ключевые изменения налогового законодательства и практики его правоприменения за 2018–2019 года привели к тому, что сложился устойчивый тренд на структурирование и совершение сделок M&A в России (включая создание JV и private equity сделки). «Внеочередные изменения в налоговое законодательство (деофшоризация, амнистия капитала) привели к тому, что большинство участников рынка M&A уходит от использования агрессивных схем налоговой оптимизации при совершении сделок», — резюмирует партнер юрфирмы АЛРУД, руководитель практики корпоративного права, слияний и поглощений Александр Жарский.

«Удачно приобрести хороший актив — только полдела»

В нынешних условиях наибольший интерес для инвесторов могут представлять те сектора экономики, где частный капитал и деловая инициатива играют определяющую роль и где регуляторные функции государства в наименьшей степени влияют на конкретный бизнес, считает управляющий партнер, руководитель практики «Рынки капитала» АБ «Андрей Городиский и партнеры» Андрей Городиский. В их числе он называет направления IT-индустрии, электронной торговли и классического ритейла, а также некоторые области финансового бизнеса. Руководитель практики ФБК Legal Сергей Ермоленко также отмечает рост активности на IT-рынках: «Это в первую очередь технологические сервисы, основанные на совместном использовании ресурсов (различные шэринговые платформы, агрегаторы, маркетплейсы)».

«Из нашего опыта в последние годы наибольшую активность как российские, так и иностранные инвесторы проявляют в секторах интернет-технологий и TMT, а также в индустрии, связанных с импортозамещением, в силу требований к локализации производства в России (например, агробизнес, производство и переработка продуктов питания и др.)», — делится наблюдениями Максим Алексеев. Ту же тенденцию подтверждают и в ФБК Legal. «В последние годы в ряде секторов стали проявляться положительные эффекты импортозамещения, например в сельском хозяйстве, производстве продуктов питания. Полагаем, что в ближайшее время политическая и макроэкономическая конъюнктура, способствующая росту этих направлений, сохранится», — уточняет господин Ермоленко.

По словам Александра Жарского, заметна устойчивая и возрастающая заинтересованность российских и иностранных фармкомпаний, которые совершают сделки с

фармацевтическими продуктами и инвестируют в российское производство лекарственных средств.

При этом юристы вынуждены констатировать, что в последнее время крупнейшими игроками на рынке M&A в России являются российские компании с государственным участием. Распространены также сделки, совершаемые за счет финансирования государственных банков. Такая тенденция имеет шансы сохраниться в будущем, если все факторы останутся неизменными.

По оценке юристов, у классического private equity в России сейчас нелегкие времена и весьма туманные перспективы. В ближайшие несколько лет этот сектор финансового рынка будет функционировать с большими затруднениями. «Присутствие private equity фондов в России не активизируется. Процент M&A-сделок с их участием у нас существенно ниже по сравнению с международными рынками», — говорит Максим Алексеев.

По мнению Андрея Городиского, это связано прежде всего с серьезными сложностями в привлечении иностранных денег, которые порождены глобальной политической санкцией в отношении РФ со стороны США и их союзников. Очень многие иностранные инвесторы хотели бы вкладывать средства в России, но опасаются известных страховых рисков», — добавляет он.

Другая причина кроется в низкой инвестиционной привлекательности российских активов для private equity фондов, что обусловлено как экономическими, так и политическими причинами. Что касается экономических, то «для операторов private equity удачно приобрести хороший, перспективный актив — это только полдела. Его нужно еще и выгодно продать в сроки, определенные конкретным инвестиционным проектом. А сделать это в условиях вяло развивающейся экономики становится делом с очень невысокой степенью вероятности. По-видимому, именно этим объясняется тот факт, что сегодня на рынке private equity работают только три-четыре иностранных фонда, традиционно специализирующихся на инвестиционной деятельности в России, и считанные российские фонды», — объясняет господин Городиский.

«Инвестиционная привлекательность российских активов в целом снизилась, так как объекты инвестиций не обеспечивают достижение показателей доходности, которые ожидают получить private equity фонды с учетом политических и иных рисков в РФ, либо существенно ограничены возможности выхода private equity инвестора из такого актива в горизонт трех-пяти лет», — указывает Максим Алексеев. При этом он отмечает определенное увеличение активности семейных офисов на рынке private equity и прогнозирует сохранение этого тренда в будущем.

В области политических причин, например влияния западных санкций на сделки с российскими

активами, мнения юристов расходятся. Так, Максим Алексеев не усматривает прямой зависимости между обесцениванием российских активов и санкциями. В ряде случаев, говорит он, напротив, заметно увеличение внимания иностранных инвесторов к бизнесам в России, в отношении которых были введены определенные ограничения. В качестве примера господин Алексеев приводит сделку по приобретению Savencia (мировой лидер по производству сыров) Белебеевского молочного комбината (крупнейший комбинат в России по производству твердых сыров).

Впрочем, по словам Сергея Ермоленко, практика последних двух-трех лет не позволяет говорить о серьезной активизации иностранных инвесторов, несмотря на снижение стоимости российских активов. «Политическая ситуация остается весьма непредсказуемой, что может сдерживать естественный интерес инвесторов, которые, как известно, ценят стабильность», — рассуждает он.

Александр Жарский также признает, что высокие политические риски и геополитическая ситуация, безусловно, усложняют для иностранного инвестора само принятие решения о покупке, поэтому количество сделок с российскими активами (in-bound сделки) существенно снизилось, добавляет юрист.

Андрей Городиский полагает, что степень недооцененности российских активов, в том числе из-за введенных ограничений, существенна, но предупреждает, что после удачной покупки актива по хорошей цене могут возникнуть проблемы с его продажей, поэтому стоит тщательно анализировать обстоятельства и политические обстоятельства. «Такой консервативный, аналитический подход в большей степени уместен для частного или корпоративного инвестора, готового к неблагоприятному развитию ситуации и игре вдолгую. В меньшей степени это может быть интересно для классических private equity фондов, работающих по своим инвестиционным регламентам», — подытоживает господин Городиский.

«Не хватает предсказуемости». О применении российского права в сделках M&A

Российское право все чаще используется в сделках слияний и поглощений (M&A), а российская юрисдикция — для создания корпоративных структур. «Такая тенденция действительно сформировалась, на данный момент это уже бесспорно», — говорит Сергей Ермоленко. Максим Алексеев тоже видит устойчивый тренд на применение российского права в отношениях между российскими и иностранными инвесторами и отмечает снижение числа сделок по английскому праву. Партнер, руководитель практики «Финансирование бизнеса» АБ «Андрей Городиский и партнеры» Алексей Городиский подтверждает, что средние и небольшие по стоимости

сделки все чаще структурируются в российском правовом поле.

Причин роста популярности российского права несколько. «Реформа гражданского законодательства дает свои плоды, новые инструменты (например, акционерные соглашения, опционы, возмещение потерь) выходят в массы, происходит постепенное накопление правоприменительной практики», — указывает господин Ермоленко. «Адаптация законодательства к потребностям рынка, очевидно, привела к росту количества сделок, заключаемых по российскому праву», — соглашается партнер корпоративной практики Baker McKenzie Дмитрий Марчан. При этом господин Марчан отмечает, что большинство новых правовых инструментов применены для защиты интересов покупателя, но для ограничения ответственности продавца прямо установленных законом механизмов мало, и сейчас они формируются в деловой практике, однако при отсутствии их прямого урегулирования в законе риски для бизнеса сохраняются, и неизвестно, как такие положения в договоре оценит российский суд.

Управляющий партнер «Рыбалкин, Горцуния и партнеры» Сурен Горцуния отмечает в числе наиболее ярких примеров институтов, отсутствие которых ранее невыгодно отличало российское право, заверения об обстоятельствах, возмещение потерь и опционы. «Мы считаем, что на сегодняшний день с материальной точки зрения острейших вопросов, которые все еще сложно решить с помощью российского права, не существует, однако все еще присутствуют привычка (или удобство), необходимость привлечения иностранного финансирования и предоставление иностранного обеспечения, сила переговорной позиции (в случае если иностранный инвестор его обладает, и наоборот), которые могут влиять на выбор применимого к сделке права», — добавляет он.

Большой популярностью российского права способствовало и то, что два зарубежных арбитражных центра (Венский и Гонконгский) получили разрешение правительства РФ на рассмотрение споров с участием российских компаний. «Это, безусловно, будет предоставлять дополнительный комфорт и уверенность иностранным инвесторам при выборе российского права», — уверен Максим Алексеев. При этом Дмитрий Марчан, соглашаясь с очевидным позитивным эффектом от допуска Венского и Гонконгского арбитражных центров к рассмотрению российских корпоративных споров, полагает, что привлекательность сделок в российском правовом поле для крупных иностранных инвесторов может быть повышена в случае получения разрешения на рассмотрение российских корпоративных споров одним из наиболее известных иностранным инвесторам международных арбитражных институтов (LCIA, ICC, SCC). Пока та же международными арбитражами, и по-

этому их толкование судом в случае возникновения спора является для сторон в достаточной степени прозрачным и предсказуемым. Российскому праву подобной предсказуемости пока не хватает, и правоприменительную практику еще только предстоит наработать», — продолжает его мысль Карен Шахназаров.

Во-вторых, на предпочтения инвестора в выборе юрисдикции влияет его доверие к судебной системе страны. «Доверие к правовой системе всегда основывается на доверии к суду, который должен быть не только независимым, но и компетентным», — объясняет Сергей Ермоленко. «Суду должно хватать знаний и, что не менее важно, внимания к рассматриваемым делам, должно быть искреннее желание установить истину, рассмотреть обстоятельства всесторонне. И вот этих качеств отечественной судебной системе остро не хватает — инвесторы это знают и даже чувствуют на подсознательном уровне. Поэтому в крупных сделках или сделках с высокими рисками, со сложными условиями по-прежнему часто обращаются к иностранному праву».

Алексей Городиский указывает на такой фактор, как некое «историческое наследие» — проекты, под которые совместные компании на старте были созданы за пределами России, например на Кипре.

«Внутригрупповые сделки, опционные программы, корпоративные реорганизации, выходы партнеров, привлечение новых инвесторов в таких бизнесах по-прежнему структурируются по иностранному праву, поскольку сделать подобную сделку по иностранному праву в рамках хорошо структурированного холдинга будет дешевле, чем менять всю корпоративную оболочку», — замечает юрист.

Кроме того, влияние на выбор юрисдикции оказывают планы выхода бизнеса за пределы территориальных границ РФ и ориентация продукта на зарубежный или отечественный рынок. «Привлечь иностранного инвестора в компанию, созданную в западной юрисдикции, зачастую легче, чем убедить его в надежной защите его инвестиций в российскую компанию. Совместные же предприятия, осуществляющие бизнес в регулируемых отраслях экономики (например, в фармацевтической отрасли) и ориентированные преимущественно на российский рынок и рынки стран — участников ЕАЭС, создаются в российской юрисдикции», — поясняет Алексей Городиский.

В целом, по мнению юристов, несмотря на создание определенных предпосылок и регуляторные преференции (особые экономические зоны, введение концепции «наследственных фондов», «инвестиционные товарищества»), российская юрисдикция сделала существенные шаги к уровню защиты интересов собственников, корпораций и справедливого распределения рисков, предоставляемых юрисдикциями, работающими по английскому праву.

«Внутригрупповые сделки, опционные программы, корпоративные реорганизации, выходы партнеров, привлечение новых инвесторов в таких бизнесах по-прежнему структурируются по иностранному праву, поскольку сделать подобную сделку по иностранному праву в рамках хорошо структурированного холдинга будет дешевле, чем менять всю корпоративную оболочку», — замечает юрист.

Кроме того, влияние на выбор юрисдикции оказывают планы выхода бизнеса за пределы территориальных границ РФ и ориентация продукта на зарубежный или отечественный рынок. «Привлечь иностранного инвестора в компанию, созданную в западной юрисдикции, зачастую легче, чем убедить его в надежной защите его инвестиций в российскую компанию. Совместные же предприятия, осуществляющие бизнес в регулируемых отраслях экономики (например, в фармацевтической отрасли) и ориентированные преимущественно на российский рынок и рынки стран — участников ЕАЭС, создаются в российской юрисдикции», — поясняет Алексей Городиский.

В целом, по мнению юристов, несмотря на создание определенных предпосылок и регуляторные преференции (особые экономические зоны, введение концепции «наследственных фондов», «инвестиционные товарищества»), российская юрисдикция сделала существенные шаги к уровню защиты интересов собственников, корпораций и справедливого распределения рисков, предоставляемых юрисдикциями, работающими по английскому праву.

«Внутригрупповые сделки, опционные программы, корпоративные реорганизации, выходы партнеров, привлечение новых инвесторов в таких бизнесах по-прежнему структурируются по иностранному праву, поскольку сделать подобную сделку по иностранному праву в рамках хорошо структурированного холдинга будет дешевле, чем менять всю корпоративную оболочку», — замечает юрист.

Кроме того, влияние на выбор юрисдикции оказывают планы выхода бизнеса за пределы территориальных границ РФ и ориентация продукта на зарубежный или отечественный рынок. «Привлечь иностранного инвестора в компанию, созданную в западной юрисдикции, зачастую легче, чем убедить его в надежной защите его инвестиций в российскую компанию. Совместные же предприятия, осуществляющие бизнес в регулируемых отраслях экономики (например, в фармацевтической отрасли) и ориентированные преимущественно на российский рынок и рынки стран — участников ЕАЭС, создаются в российской юрисдикции», — поясняет Алексей Городиский.

В целом, по мнению юристов, несмотря на создание определенных предпосылок и регуляторные преференции (особые экономические зоны, введение концепции «наследственных фондов», «инвестиционные товарищества»), российская юрисдикция сделала существенные шаги к уровню защиты интересов собственников, корпораций и справедливого распределения рисков, предоставляемых юрисдикциями, работающими по английскому праву.

Анна Запина

«„Ковбоев“ на рынке все меньше»

— интервью —

Администрирование частного капитала — процесс, чутко реагирующий на самые незначительные изменения законодательства. О тенденциях структуры спроса частных клиентов, потере интереса к одним юрисдикциям, наращивании спроса на другие и правовых инструментах по сопровождению трансюрисдикционных процессов, наиболее востребованных у российских инвесторов, „Ъ“ поговорил с партнером консалтинговой компании QUORUS ЕВГЕНИЕМ ЖИЛИНЫМ.

— Процессы движения капиталов между юрисдикциями находятся под влиянием множества факторов. Как сейчас выглядит картина с точки зрения правового регулирования?

— Администрирование частного капитала стало значительно более трудоемким процессом. Помимо большого выбора возможностей для инвестиций — от стабильных казначейских бумаг до высокорисковых венчурных активов — определенные сложности представляют ужесточившиеся правила об идентификации клиентов, подтверждении легальности доходов, блокировании подозрительных операций, а также все еще относительно новые (проходящие апробацию) правила об автоматическом обмене налоговой информацией. Для проведения одних и тех же операций требуется значительно больше времени на анализ их возможных последствий.

— Как эти тенденции отражаются на рынке юридических услуг?

— Управление частным капиталом концентрируется в руках банков, относительно



крупных управляющих компаний или семейных офисов. Небольшим офисам из одного-двух сотрудников становится все сложнее соответствовать предъявляемым требованиям и критериям. Прогнозируется дальнейшая консолидация игроков, особенно на зарубежном рынке.

— В условиях низкой прозрачности правовых механизмов услуги юристов становятся особенно востребованными. Как меняется структура спроса частных клиентов?

— Явной тенденцией является диверсификация запросов от клиентов. Если раньше

в основном поднимались вопросы о сохранении капитала, то сейчас все больше интересуются передачей капитала следующим поколениям и защитой от кредиторов. Если раньше речь шла об экономии налогов, то сейчас на повестке дня стабильность и предсказуемость налоговых режимов на годы вперед. Возросла осознанность клиентов относительно соблюдения налоговых и регуляторных правил. «Ковбоев» на рынке все меньше.

Три года постоянно сохраняют высокую востребованность около 20 направлений оказания услуг, связанных с внешнеэкономической деятельностью частных клиентов. Тем не менее их можно разделить на несколько групп.

Во-первых, это процессы структурирования и движения международных капиталов. Актуальны и критический анализ ранее созданных трастов, и санация или упрощение офшорных структур, и передача капитала следующим поколениям.

Во-вторых, комплекс вопросов миграционного и налогового законодательства в различных юрисдикциях. Это и получение иностранного гражданства, и смена налогового резидентства, и создание, а в иных случаях — разблокировка счетов в иностранных банках. И, в-третьих, услуги по разрешению споров, включая международные коммерческие арбитражи, корпоративные споры, защиту от кредиторов.

— Какие юрисдикции вы бы включили в топ-лист наиболее привлекательных для российского капитала?

— В первую очередь Швейцария, Лихтенштейн, потому что сохраняют вес в контексте размещения средств и создания семейных фондов (Лихтенштейн в особенности),

США — с перспективой создания трастов в Неваде, особенно в связи с неучастием США в автообмене, и по-прежнему сохраняют популярность Гонконг и Сингапур.

— Хорошо, а какие юрисдикции теряют популярность среди российских инвесторов?

— Значительно меньше стало запросов на создание трастов на Гернси, Джерси, на Кипре и Британских Виргинских Островах. Также непросторные офшоры типа Белиза, Сейшел, Маршалловых Островов, Вануату теряют популярность у благонадежных клиентов.

— Можно ли сформулировать карту наиболее востребованных у российских инвесторов правовых инструментов по сопровождению трансюрисдикционных процессов?

— На рынке предлагается все больше так называемых страховых схем, предполагающих покупку полисов с передачей значительной части капитала в управление страховым компаниям и «уход с радаров» в контексте обмена налоговой информацией.

Многие западные банки создают либо предлагают клиентам инвестировать в закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости с трех-пятилетним горизонтом держания и доходностью на уровне до 20% годовых.

Развивается предложение структурных продуктов, особенно на фоне постоянно курсирующих слухов о перетретости западных рынков. Наблюдается возрастающая активность в сфере альтернативных инвестиций.

В остальном финансовые инструменты не претерпевают существенных изменений.

Интервью взяла Юлия Карапетян