

## ПРОБЛЕМЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ОТНОШЕНИЙ В СФЕРЕ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

### PROBLEMS OF LEGAL REGULATION IN THE VENTURE INVESTMENTS FIELD

*A. Lyubanenko*

#### Annotation

In article are considered the main problems in the Russian venture law. Shortcomings of the legal forms and basic conditions of the investment contract provided by Russian law are defined. The changes in the legislation in the venture investments field allowing to increase economic efficiency of investment operations are offered.

**Keywords:** Venture investments, investment association, economic partnership, financial markets.

*Любаненко Андрей Владимирович*  
К.э.н., доцент,  
ФГАОУ ВО "Тюменский  
государственный университет"

#### Аннотация

В статье рассмотрены основные проблемы российского законодательства в сфере венчурного инвестирования. Определены недостатки организационно-правовых форм и базовых условий инвестиционного договора, предусмотренных российским правом. Предложены изменения в законодательство в области венчурных инвестиций, позволяющие повысить экономическую эффективность инвестиционных операций.

#### Ключевые слова:

Венчурные инвестиции, инвестиционное товарищество, хозяйственное партнерство, финансовые рынки.

**П**овышение конкурентоспособности российской экономики является важнейшей задачей государства. Ключевым фактором экономического роста становится постоянная модернизация технологической инфраструктуры на основе современных инновационных технологий. Процесс такой модернизации невозможен без формирования соответствующих условий инвестиционного климата, позволяющего привлечь финансирование, в том числе с использованием венчурного капитала. При этом, одним из основных условий возможности привлечения венчурных финансовых ресурсов является правовая регламентация прав и обязанностей участников на всех этапах инвестиционного процесса. [2]

Неразвитость венчурной инфраструктуры, а также малый срок присутствия венчурного капитала в России обуславливает отсутствие полноценной нормативно-правовой базы, регулирующей отношения участников венчурного процесса. [3]

Венчурное инвестирование появилось в России в 90-е годы прошлого века, потребовав разработки специальной нормативно-правовой базы. Тем не менее, долгое время наблюдалось несовершенство российского законодательства, что в последствии привело к неэффективному регулированию инвестиционных процессов венчурного типа. [6,8]

Только с 2002 года началась более детальная разработка законодательства, регулирующего венчурные ин-

вестиции, и тогда же впервые в российском законодательстве появляется термин "венчурный". [10]

Тем не менее, в отечественном правовом поле по-прежнему отсутствует нормативно-правовой акт о венчурном инвестировании, и как следствие отношения, складывающиеся в процессе такой деятельности, регулируются группой нормативно-правовых актов, каждый из которых регулирует его отдельный аспект.

Более того, единого представления о понятии венчурного капитала как в российской науке, так и в законодательстве не существует, хотя венчурные фонды уже представляют собой один из ведущих элементов инвестиционной деятельности на финансовом рынке. [4]

Согласно действующему законодательству РФ венчурное финансирование осуществляется путем формирования венчурных фондов, создаваемых в рамках договора инвестиционного товарищества или инвестиционного фонда (закрытый паевой инвестиционный фонд или акционерный инвестиционный фонд).

При этом каждая из таких форм обладает как преимуществами, так и существенными недостатками в правовом регулировании.

Так, использование экономико-правового статуса венчурных фондов, действующих с использованием организационно-правовой формы – инвестиционного то-

варищества (ФЗ № 335–ФЗ), позволяет избежать двойного налогообложения, но, в тоже время имеет целый ряд недостатков: [9]

- ◆ ограничение срока действия инвестиционного товарищества;
- ◆ запрет на публичное привлечение денежных средств за счет долговых инструментов;
- ◆ сложность с привлечением кредитных ресурсов (требует резервирования финансовых ресурсов) и средств негосударственных пенсионных фондов;
- ◆ запрет на возможность рекламирования деятельности. Данное ограничение не позволяет информировать потенциальных инвесторов о создании так называемого пула инвесторов для реализации более крупных инвестиционных проектов;
- ◆ отсутствие стандартизированной формы отчетности;
- ◆ запрет на привлечение физических лиц, как участников товарищества, в то время как именно в венчурном инвестировании активными инвесторами являются физические лица, так называемые "бизнес-ангелы".

В тоже время, использование другой организационно-правовой формы – акционерных инвестиционных фондов – осложнено применением двойного налогообложения для потенциального инвестора.

Поэтому, с позиции налоговой оптимизации, наиболее привлекательными выглядят закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) особо рискованных (венчурных) инвестиций, так как не образуют юридического лица и позволяют инвесторам избежать двойного налогообложения.

Не менее острые проблемы регламентации в отношении организационно-правовых форм (или договоров), как инструментов инвестирования, можно выявить и со стороны получателя инвестиций. Например, организационно-правовая форма "хозяйственное партнерство", определенная Федеральным законом № 380–ФЗ для получателя инвестиций также обладает существенными ограничениями, присутствие которых в законе остается по-прежнему необъяснимым. [7, 11]

Так, не понятна позиция законодателя в отношении запрета на рекламную деятельность хозяйственного партнерства (п. 7 ст. 2). Такой запрет затрудняет возможность реализации товаров и услуг венчурной компании на публичном рынке. [1]

Существенно ограничивает права участников также п. 1. ст. 24 Закона № 380 о том, что реорганизация партнерства может быть осуществлена в форме преобразования только в акционерное общество. Представ-

ляется возможным учредителям иметь право выбора реорганизации и в иные организационно-правовой формы.

Корректировка соответствующих нормативных актов могла бы способствовать улучшению правовых условий инвестиционного климата, привлечь новых инвесторов в высокотехнологические отрасли в условиях инвестиционного дефицита в российской экономике.

Основной задачей государственных органов по-прежнему является надлежащая регламентация всех аспектов венчурного инвестирования, включая и отношения по налогообложению, а именно возможность предусмотреть в законодательстве, например, налоговые стимулы для промышленных компаний, вкладывающих средства в венчурные фонды.

Более того, в законодательстве отсутствуют конкретные меры и средства государственной поддержки. Существующие формы и методы государственного регулирования носят программно-политический характер, определяют основные направления государственного участия в регулировании инвестиционной деятельности.

Основным правоприменителем в области венчурной инвестиционной деятельности является Центральный банк России, который осуществляет разработку и принятие нормативных правовых актов, контроль и надзор в сфере финансовых рынков, проведение проверок деятельности участников финансовых рынков, наложение административных взысканий и др.

*Проанализировав особенности финансово-правового регулирования отношений в области венчурных инвестиций, можно также прийти к выводу о необходимости совершенствования законодательства по следующим направлениям:*

- ◆ более четкая регламентация правового статуса участников венчурной и инновационной деятельности с учетом их экономических особенностей;
- ◆ ориентация на государственную помощь и налоговое стимулирование инновационных компаний ранней и посевной стадии развития;
- ◆ принятие единого нормативно-правового акта, содержащего понятийный аппарат, основы государственной политики в этой области, закрепляющего организационно-правовые формы осуществления венчурных инвестиций.

*Такие новации в законодательстве позволят сформировать единый понятийный аппарат и повысить эффективность механизма регулирования венчурных инвестиций.*

## ЛИТЕРАТУРА

1. Борисов А.Н. Комментарий к ФЗ от 03.12.2011 №380-ФЗ "О хозяйственных партнерствах" (постатейный) // Деловой двор. 2012. СПС "Консультант Плюс".
2. Борочкин А.Л. Перспективные направления для венчурных инвестиций // Рынок ценных бумаг. 2016. № 20 (323). С. 60–63.
3. Конвенция о защите прав инвестора (заключена в г. Москве 28.03.1997) // Вестник ВАС РФ. № 8. 1997.
4. Концепция проекта Федерального закона "О венчурной деятельности" [Электронный ресурс] // UNOVA новости инноваций и венчурного рынка. 2011. 17 апр. / URL: [http://www.unova.ru/article/venture\\_activity\\_fed\\_law\\_conception](http://www.unova.ru/article/venture_activity_fed_law_conception). (дата обращения 20.04.2018 г.)
5. Мойсеенко А., Родионова Е. Создаем венчурный фонд в форме инвестиционного товарищества // Корпоративный юрист, №10, 2015.
6. О рынке ценных бумаг: федер. закон [от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ] (с изм. от 7 февраля 2011 г.) // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.
7. О хозяйственных партнерствах: федер. закон от [03.12.2011] № 380-ФЗ (с изм. от 23.07.2013) // Российская газета, № 278, 09.12.2011.
8. Об инвестиционной деятельности в РСФСР: закон РСФСР [от 26.06.1991 № 1488-1 ст. 1] (с изм. От 25 февраля 1999) // "Бюллетень нормативных актов", № 2-3. 1992.
9. Об инвестиционном товариществе: федер. закон [от 28.11.2011] № 335-ФЗ (с изм. от 21.07.2014) // Российская газета, № 275, 07.12.2011.
10. Основы политики Российской Федерации в области развития науки и технологий на период до 2010 г. и дальнейшую перспективу: указ Президента РФ [от 30 марта 2002 г. № Пр-576] // Собр. законодательства РФ. 2002. № 23. Ст. 1356.
11. Пьянкова А. Будем знакомы: хозяйственное партнерство // ЭЖ-Юрист. 2012. №11. СПС "Консультант Плюс".

© А.В. Любаненко, ( [lyubanenko@gmail.com](mailto:lyubanenko@gmail.com) ), Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»,

ФГАОУ ВО "Тюменский государственный университет"

