

УДК 346.62

Правовой режим венчурных фондов в Российской Федерации

Левин Алексей Максимович, магистрант, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, levin0308@yandex.ru

Венчурная деятельность является ключевым механизмом привлечения финансирования в сферу НИОКР и, как следствие, важным инструментом обеспечения технологического суверенитета страны. Достижение последнего определено Правительством Российской Федерации как одна из приоритетных целей технологического развития до 2030 г. Настоящая статья посвящена анализу системы действующих нормативных правовых актов, регулирующих венчурную деятельность, а также установленных ими организационно-правовых форм венчурных фондов. В ходе исследования применялись общенаучный метод анализа, формально-юридический метод и системный подход. Проведен анализ и систематизация действующих нормативных правовых актов, регулирующих деятельность венчурных фондов, а также дана характеристика основных организационно-правовых форм венчурной деятельности в Российской Федерации.

Ключевые слова: венчурный фонд, венчурное инвестирование, венчурная деятельность, нормативно-правовое регулирование.

В современных условиях инновационные исследования и разработки являются ключевым фактором экономического роста в большинстве развитых стран. Одним из основных механизмов привлечения частных инвестиций в высокотехнологичные отрасли экономики, проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, развитие наукоемкого производства и коммерциализацию перспективных инновационных решений является формирование венчурных фондов. Они представляют собой один из видов инвестиционных фондов с высоким уровнем риска и стратегическим характером вложений.

Вопрос финансирования научных разработок и производства особенно актуален для Российской Федерации. В условиях недружественной политики иностранных государств, оказывающей давление на экономическую деятельность российских субъектов, приоритетным направлением государственного регулирования становится достижение технологического суверенитета.

Данный вектор требует системных изменений в подходах к научно-техническому развитию. Эти положения нашли отражение в утвержденной Распоряжением Правительства Российской Федерации от 20 мая 2023 г. N 1315-р Концепции технологического развития на период до 2030 г. (далее — Концепция) [1].

В рамках достижения цели Концепции — перехода к инновационно ориентированному экономическому росту и усилению роли технологий — к 2030 г. установлены следующие ключевые показатели:

- рост инновационной активности организаций в 2,3 раза;
- рост затрат на инновационную деятельность (в сопоставимых ценах) в 1,5 раза;
- увеличение темпа роста частных инвестиций в малые технологические компании в 3 раза.

Достижение этих показателей в значительной степени связано с инвестициями венчурных фондов, рассматриваемых в Концепции как один из ключевых индикаторов заинтересованности бизнеса в развитии технологий. В этой связи актуальным становится анализ правового режима венчурных фондов в Российской Федерации.

Вопрос правового регулирования венчурных фондов представляет особый интерес для научного сообщества ввиду сложности в определении объекта исследования. В ряде научных работ отмечается, что, несмотря на актуальность инвестиционно-инновационной деятельности, в России до сих пор не сформирован системный подход к нормативно-правовому регулированию рынка венчурного капитала [2].

При этом такие категории, как «венчурная деятельность», «венчурный капитал» и «венчурные фонды», активно использу-

ются в официальных документах, но не закреплены в федеральном законодательстве.

Данная терминология встречается преимущественно в научных исследованиях и подзаконных актах, издаваемых органами исполнительной власти в пределах их компетенции.

Определение венчурной деятельности в научных работах часто основывается на семантическом анализе терминов. Венчурная деятельность представляет собой поэтапное инвестирование в высокорисковые бизнес-проекты на ранних стадиях их развития. Ее основная цель — долгосрочный рост и развитие высокотехнологичного продукта, приводящие к взрывному росту компании [3].

В российской правовой системе впервые определение венчурных инвестиций появилось в Основных направлениях развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000–2005 гг., утвержденных 27 декабря 1999 г. Правительственной комиссией по научно-инновационной политике. Венчурные инвестиции, согласно этому документу, представляют собой прямое вложение денежных средств, ценных бумаг, имущественных прав и иных активов в уставный (складочный) капитал предприятий с целью получения прибыли или достижения иного полезного эффекта после выхода акций этих предприятий на фондовый рынок либо продажи доли инвесторов.

В настоящее время термин «венчурные инвестиции» содержится в разд. II «Основные понятия» Концепции, где они определяются как инвестиции в технологические компании на ранних стадиях развития, направленные на создание и вывод на рынок перспективных продуктов, сопряженные с риском потерь вложенных средств и недостижения запланированного результата, но обладающие высокой потенциальной доходностью.

Венчурная деятельность охватывает широкий спектр общественных отношений, включая взаимодействие инвесторов друг с другом, а также с компаниями, в которые осуществляются вложения. Попытки унифицировать государственное регулирование венчурных фондов неоднократно встречали негативную реакцию участников рынка, поскольку предлагавшиеся нормативные акты существенно ограничивали возможности инвестирования и не учитывали специфику венчурного бизнеса [4].

В результате правовой режим венчурных фондов в России регулируется нормами различных отраслей права: гражданского, налогового, валютного, корпоративного и иных. Среди ключевых нормативных правовых актов, имеющих отношение к венчурной деятельности, можно выделить:

- Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;

— Федеральный закон от 23 августа 1996 г. N 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике»;

— Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;

— иные нормативные акты, регулирующие организационно-правовые формы хозяйствующих субъектов, осуществляющих венчурную деятельность.

Отсутствие единого подхода к правовому регулированию венчурной деятельности обуславливает многообразие организационно-правовых форм, в рамках которых она осуществляется. Как отмечает О. М. Родионова, значительная часть венчурных фондов в России создается в форме обществ с ограниченной ответственностью и акционерных обществ [5]. В связи с этим особое значение для правового регулирования имеют:

— Федеральный закон от 8 февраля 1998 г. N 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;

— Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

Однако указанные организационно-правовые формы не способны в полной мере обеспечить эффективное функционирование венчурных фондов и адекватную защиту прав инвесторов. В отличие от ведущих мировых юрисдикций, российская правовая система пока не предлагает специализированных механизмов регулирования венчурных фондов, что затрудняет их развитие и снижает привлекательность отечественного венчурного рынка.

В рамках соблюдения условий защиты прав инвесторов в венчурной деятельности часто используется механизм опционного договора (ст. 429.3 «Опционный договор» Гражданского кодекса Российской Федерации), представляющего из себя соглашение между субъектами венчурной деятельности, при котором одна из сторон принимает на себя обязательство выполнить установленные договором действия при наступлении определенных обстоятельств [6]. Опционный договор позволяет предусмотреть будущие сделки, совершаемые инвестором с принадлежащими ему акциями или долей в уставном (складочном) капитале общества, в деятельность которого осуществляется венчурное инвестирование. Важно учитывать, что гражданским законодательством Российской Федерации не установлен запрет на ограничение прав инвестора в данном случае распоряжаться принадлежащими ему акциями или долями (например, передача соответствующих имущественных прав третьим лицам). Это позволяет говорить о возможности лишения инвестора права отчуждения акций или долей, определенных в рамках обязательств сторон по опционному договору.

Одной из наиболее распространенных в Российской Федерации организационно-правовых форм деятельности венчурных фондов являются «паевые инвестиционные фонды». По мнению ученого Н. П. Киселевой, движущей силой в развитии и распространении данного финансового инструмента в рамках российской фондовой биржи стал большой потенциал к росту. В научных трудах автора в качестве основной причины возникновения паевых инвестиционных фондов выделен тот факт, что «российский рынок коллективных инвестиций все еще находится в стадии формирования» [7].

Деятельность таких инвестиционных фондов урегулирована посредством Федерального закона от 29 ноября 2001 г. N 156 «Об инвестиционных фондах», в соответствии с которым осуществляется исключительно профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Настоящим Законом под паевым инвестиционным фондом понимается обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление

управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией [8].

Паевой инвестиционный фонд не обладает статусом юридического лица, тем самым обеспечивается именно посредством договора между пайщиками и управляющей компанией, заключаемого в момент приобретения венчурными инвесторами инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией [9]. Ключевой особенностью статуса управляющей компании является гарантия получения ей доходов — строго регламентированного принимаемой декларацией вознаграждения, независящего от конечной стоимости инвестиционных паев.

В свою очередь, закрытый тип паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ) обладает рядом исключительных черт, делающих его наиболее подходящим с точки зрения осуществления венчурной деятельности. Учредители ЗПИФ не вправе погасить свои паи ранее срока окончания функционирования инвестиционного фонда. За счет указанного механизма достигается стабильность сформированного имущественного комплекса, имеющая актуальность в рамках долгосрочных инвестиций в инновационные проекты. Состав активов фонда формируется из акций и долей в уставных (складочных) капиталах хозяйственных обществ, деятельность которых соответствует целям инвестиционной декларации указанного фонда.

Пайщики ЗПИФ, помимо указанного, осуществляют контроль по отношению к управляющей компании путем общего собрания владельцев инвестиционных паев, посредством которого могут утверждаться наиболее значимые изменения и дополнения в правила фонда, его инвестиционную декларацию, приниматься решения о прекращении работы фонда или смене управляющей компании.

Предельный срок действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом в соответствии с ГК РФ по общему правилу составляет 15 лет. Однако Федеральным законом от 28 декабря 2024 г. N 532-ФЗ, вносящим изменения в Закон «Об инвестиционных фондах», указанный срок был увеличен в исключительном порядке для ЗПИФ — срок действия договора доверительного управления в данном случае продлили до 49 лет при условии его указания в правилах доверительного управления таким фондом. В качестве обоснования необходимости принятия таких изменений Комитет Совета Федерации по бюджету и финансовым рынкам выделил повышение эффективности деятельности квалифицированных инвесторов — ЗПИФ, осуществляя долгосрочное венчурное инвестирование, выбирает в качестве объектов такого инвестирования крупные проекты, требующие больше времени для реализации и окупаемости [10].

Еще одной распространенной организационно-правовой формой функционирования венчурных фондов является «инвестиционное товарищество», урегулированное Федеральным законом от 28 ноября 2011 г. N 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе», в соответствии с которым инвестиционное товарищество осуществляет свою деятельность на основании договора двух и более лиц, именуемых «товарищами», формирующего обязательства участников соединить свои вклады и осуществлять совместную инвестиционную деятельность для извлечения прибыли. Таким образом, венчурный фонд в форме инвестиционного товарищества, аналогично рассмотренному ранее случаю, осуществляет свою деятельность без образования юридического лица.

В рамках деятельности инвестиционного товарищества посредством заключаемого договора один из товарищей (управляющий товарищ) наделяется исключительным правом управления совместным имуществом иных товарищей (товарищей с ограниченной ответственностью) для достижения целей создания такого товарищества. За осуществление своей функции управляющий товарищ получает ежегодное вознаграждение, помимо которого договором также предусматривается дополнительное вознаграждение в случае, если после ликвидации фонда доходность для товарищей с ограниченной ответственностью превысит установленный участниками уровень.

Для достижения целей фонда договором инвестиционного товарищества может быть предусмотрено создание инвестиционного комитета. В этом случае договором устанавливается «порядок его формирования, созыва и проведения его заседаний, в том числе порядок голосования по вопросам повестки заседаний и принцип распределения голосов членов инвестиционного комитета» [11]. Основная функция инвестиционного комитета проявляется в контроле за деятельностью управляющего товарища. Так, например, комитет вправе принимать решения об одобрении или об отказе в одобрении сделок, совершенных управляющим товарищем от имени товарищей-вкладчиков в общее имущество, а также иные решения. Тем самым инвестиционный комитет обеспечивает защиту интересов всех венчурных инвесторов по договору инвестиционного товарищества, а также достижение поставленной перед фондом цели.

Крайне интересным с точки зрения анализа представляется хозяйственное партнерство. Данная организационно-правовая форма была введена в результате принятия 3 декабря 2011 г. Федерального закона N 380-ФЗ «О хозяйственных партнерствах».

Хозяйственным партнерством признается созданная двумя и более лицами коммерческая организация, в управлении деятельностью которой принимают участие участники партнерства, а также иные лица в пределах и объеме, которые предусмотрены соглашением об управлении партнерством.

Участники несут индивидуальную ответственность в процессе осуществления венчурных инвестиций в пределах внесенных ими сумм вкладов. Инвесторами в рамках хозяйственных партнерств могут выступать как физические, так и юридические лица (в совокупности не более 50 лиц), а их деятельность может осуществляться как посредством формирования юридического лица, так и без него на основании принятого устава.

Данная организационно-правовая форма предоставляет большую вариативность при осуществлении венчурных инвестиций, поскольку законодатель строго не регламентировал разрешенные виды деятельности. Хозяйственное партнерство вправе вести любую деятельность, не противоречащую нормам действующего законодательства, кроме размещения облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг, а также рекламы собственной деятельности.

Примечания

1. Распоряжение Правительства РФ от 20.05.2023 N 1315-р «Об утверждении Концепции технологического развития на период до 2030 года» // Собрание законодательства РФ. 2023. N 22. Ст. 3964.
2. Козлов Н. В. Понятие венчурного инвестирования в инновационной деятельности // Финансовые рынки и банки. 2023. N 2. С. 73–77.
3. Конюшков В. Д. Сделки венчурного инвестирования: исследование правовых и экономических особенностей // Имущественные отношения в РФ. 2024. N 8. С. 97–107.
4. Паштова Л. Г. Правовое регулирование процессов венчурного финансирования инновационной деятельности в России // Имущественные отношения в РФ. 2020. N 1. С. 51–58.
5. Родионова О. М. Правовое регулирование венчурного инвестирования в России: пробелы и противоречия // Управление наукой и наукометрия. 2024. N 1. С. 124–139.
6. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. N 32. Ст. 3301.
7. Киселева Н. П. Статистический анализ деятельности паевых инвестиционных фондов // Инновации и инвестиции. 2022. N 3. С. 80–85.

Помимо этого, при создании партнерства не предусмотрена нижняя граница складочного капитала, ввиду чего инвесторы-партнеры формируют и регламентируют обращение долей в капитале общим решением, зафиксированным в уставе.

Инвестиционную деятельность хозяйственное партнерство осуществляет за счет формируемого его участниками складочного капитала, включающего в себя деньги, другие вещи или имущественные права либо иные имеющие денежную оценку права. В научной литературе встречается позиция, что по своей природе права венчурных инвесторов по отношению к их долям в складочном капитале партнерства схожи с правами участников общества с ограниченной ответственностью [12]. Участник партнерства вправе распоряжаться собственной долей в любой момент, в том числе отчуждать ее, а в случае выхода из партнерства — получить действительную стоимость доли.

Таким образом, хозяйственное партнерство представляет собой наиболее свободный механизм осуществления венчурных инвестиций, закрепляя посредством устава практически любой вид договоренностей и взаимных обязательств, однако является менее распространенным ввиду ограничения численности инвесторов и закрытой структуры.

Подводя итоги, в эпоху экономических и политических санкций, а также недружественной по отношению к Российской Федерации политики, проводимой рядом «западных» стран и государственных объединений, на первый план выдвигаются проблемы обеспечения технологического суверенитета, решаемые посредством системного изменения подходов к научно-технологическому развитию страны.

Инвестирование в проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, создание инновационных, прорывных технологий, а также в дальнейшую коммерциализацию выпущенной продукции и ее внедрение в хозяйственный оборот осуществляется именно за счет венчурных фондов, позволяющих совершать долгосрочные, финансово затратные вложения в масштабные инновационные проекты. Поскольку каждый бизнес-проект в сфере научных разработок является уникальным, это неминуемо влечет неоднородность складывающихся в процессе венчурного инвестирования общественно-публичных отношений. В этой связи венчурные фонды осуществляют свою деятельность в различных организационно-правовых формах, урегулированных федеральным законодательством.

Таким образом, в условиях непрерывного научно-технического прогресса важно обеспечить венчурную деятельность необходимой и, в первую очередь, актуальной и действенной нормативно-правовой базой, а также гарантировать защиту прав и законных интересов инвесторов для развития институтов венчурного инвестирования и наиболее эффективного привлечения денежных средств в приоритетные сферы хозяйствования.

8. Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» // Собрание законодательства РФ. 2001. N 49. Ст. 4562.
9. Груздева Е. В. Правовая среда венчурной деятельности в Российской Федерации // Инновационное развитие экономики России: сценарии и стратегии: сборник статей по материалам Пятой международной конференции. 2012. Т. 1. С. 222–227.
10. Официальный отзыв Правительства РФ «На проект федерального закона N 557693-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» // СПС «КонсультантПлюс».
11. Федеральный закон от 28.11.2011 N 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» // Российская газета. 2011. N 275.
12. Стерледева Л. А. Хозяйственное партнерство, инвестиционное товарищество - новые формы в предпринимательской деятельности // Вестник Курганской ГСХА. 2013. N 2. С. 76–80.

English version

The legal framework of venture funds in the Russian Federation

Levin Aleksey Maksimovich, master's student, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

Venture activity is a key mechanism for attracting funding to R&D and an important tool for ensuring the country's technological sovereignty, which the Russian government has identified as a priority goal for technological development until 2030. This article analyzes the regulatory framework governing venture activity and the organizational and legal forms of venture funds. The study employs general scientific analysis, the formal-legal method, and a systematic approach. It examines and systematizes existing legal acts regulating venture funds and provides an overview of the main organizational and legal forms of venture activity in Russia.

Keywords: venture fund, venture investment, venture activity, legal regulation.