

АКТИВИЗАЦИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

И.С. ГРОЗНЫЙ, *к.е.н.*,

Донецкий государственный университет управления

ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ РЕГУЛЯЦИЯ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В УКРАИНЕ

Исследование вопросов, связанных с правовым обеспечением развития венчурного бизнеса, показали, что этот вид предпринимательской деятельности тесно связывается с решением проблем научно-технического характера. Соответственно формируется правовая база для регуляции субъектов венчурного бизнеса. При этом каждое государство ищет для себя оптимальное соотношение между формами прямого и непрямого вмешательства в научно-исследовательскую деятельность различных субъектов рыночной экономики, регулируя и направляя, таким образом, их усилия на решение важных социально-экономических проблем национальной экономики.

Среди украинских исследователей наиболее известны труды: Л.Антонюка, А.Поручника, В.Савлука, В.Денисюка, В.Новикова, И.Софищенко, А.Серпилина, в которых достаточно большое внимание уделяется анализу зарубежного опыта в законодательных вопросах, касающихся формирования венчурных фондов и венчурных фирм, их роли в реализации инновационных продуктов и услуг.

Освещение в публикациях отечественного опыта использования венчурного бизнеса носит локальный и фрагментарный характер, а в официальной статистике этот вид предпринимательской деятельности не выделяется вообще.

Отсутствие правовой основы и недостаточная разработанность теоретико-методических аспектов формирования венчурного бизнеса в условиях отечественной экономики тормозят его развитие в Украине и снижают финансовые возможности в реализации модели ее инновационного развития. Поэтому целью статьи является анализ направлений и тенденций изменений действующего законодательст-

ва относительно регуляции развития венчурного бизнеса в Украине.

Необходимость проведения углубленных исследований в отмеченном направлении, его актуальность для обеспечения эффективного развития экономики обусловили выбор темы статьи.

Каждое государство пытается разрабатывать определенные правила поведения участников научно-исследовательских процессов, закрепляя их на законодательной основе. Количественный и содержательный состав законов и законодательных актов относительно регуляции развития венчурного бизнеса в каждой стране разный, поскольку зависит не только от ее правового и политического строя, уровня развития научно-исследовательской сферы, проблем социально-экономического характера, но и от многих субъективных факторов, включая культурные и исторические ценности, принятые в обществе.

Вместе с тем, отмечая наличие разных систем правовой регуляции развития венчурного бизнеса в мировой практике, необходимо выделить ряд общих позиций развитых государств относительно обеспечения его эффективного функционирования.

Во-первых, во всех развитых странах венчурный капитал выделен в отдельный вид (или разновидность) и рассматривается как определенный этап в развитии финансовых рыночных инструментов, направленных на обеспечение роста экономики за счет успешной реализации высокорискованных проектов.

Во-вторых, венчурный капитал укладывается в развитие инновационной деятельности не только повышенной рискованности, но и при наличии прогнозов

© И.С. Грозный, 2007

возможности достижения высоких прибылей и сверхдоходов от реализации инновационных продуктов.

В-третьих, государство принимает активное участие в создании венчурных фондов. Государственный капитал используется в создании таких фондов наряду с частными инвесторами. При этом развитые государства пытаются стимулировать поступление частного капитала в сферы венчурного бизнеса, компенсируя до 70% расходов на НИОКР.

В-четвертых, государственные ведомства помогают малым венчурным фирмам наращивать свой технический потенциал, осуществлять часть исследований в государственных лабораториях и институтах. При этом создаются правовые основы передачи результатов исследований от венчурных предприятий государственным научно-исследовательским учреждениям.

В-пятых, правовая основа передачи результатов интеллектуальной собственности на разных этапах создания и реализации инновационных продуктов является ключевым фактором в формировании отношений между субъектами венчурного рынка, между ними и государством, другими участниками этих процессов.

В марте 2001г. принят основной нормативный акт, который регулирует деятельность венчурных фондов в Украине, – Закон Украины “Об институтах общего инвестирования” [1], им определены правовые и организационные основы создания, деятельности и ответственности субъектов общего инвестирования, особенности управления их активами; установлены требования к составу, структуре и срокам хранения активов; определены особенности размещения и обращения ценных бумаг институтов общего инвестирования, порядок и объем раскрытия ими информации. На выполнение этого Закона Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку утверждено Положение о порядке регистрации выпуска акций корпоративного (венчурного, недиверсифицированного) инвестиционного фонда с целью осуществления общего инвестирования при их частном размещении, и Поло-

жение о порядке регистрации выпуска инвестиционных сертификатов паевого (венчурного, недиверсифицированного) инвестиционного фонда при их частном размещении.

Понятие венчурного фонда в Украине отличается от общепринятого: у нас это специфический институт общего инвестирования (ИОИ), правила формирования, существование и закрытие которого вмонтированы в общие правила деятельности ИОИ и компаний по управлению активами. Венчурным фондом считается недиверсифицированный ИОИ закрытого типа, который осуществляет исключительно частное размещение ценных бумаг собственного выпуска и активы которого более чем на 50 процентов состоят из корпоративных прав и ценных бумаг, которые не допущены к торгам на фондовой бирже или в торгово-информационной системе. Участниками венчурного фонда могут быть исключительно юридические лица.

Однако, несмотря на безусловную важность принятого Закона, по мнению многих отечественных экспертов, он не может быть базовым в сфере регуляции венчурной деятельности. Отнесение венчурного фонда к институтам общего инвестирования не позволяет учесть ряд особенностей их деятельности и специфику взаимосвязей с другими участниками венчурной деятельности. Кроме того, само название “венчурный” еще не гарантирует, что фонд будет направлять свои усилия именно на финансирование инновационной деятельности, вложения средств в высокотехнологичные рискованные предприятия и проекты [2; 3]. Для этого в законе было бы целесообразно предусмотреть предоставление налоговых и других льгот для венчурных инвестиций, очертить механизмы венчурного финансирования малых инновационных фирм на начальных стадиях, что создало бы соответствующую фискальную и правовую среду венчурной деятельности. Учитывая это, Указом Президента Украины от 25 марта 2002 г. был поставлен вопрос о разработке нового законопроекта “Об основных положениях формирования и регуляции рынка венчур-

ного капитала в Украине”, что свидетельствует о признании неэффективности действующих правовых инструментов.

Исследования показали, что в Украине реально действующая правовая база относительно развития венчурного бизнеса до настоящего времени остается неразработанной. То есть, на сегодня, в отличие от России закона, регламентирующего непосредственно использование венчурного капитала, в Украине нет.

При этом реально процессы венчурного финансирования научно-исследовательской деятельности происходят. Невзирая на ряд недостатков законодательной базы, уже с первых лет развития институтов общего инвестирования инвесторы в Украине предоставляли преимущество созданию именно венчурных фондов.

Большинство венчурных фондов, которые работают в Украине, созданные или непосредственно международными организациями, такими как ЕБРР. В частности, на средства ЕБРР была создана компания Euroventures Ukraine (капитализация – \$30 млн.) или в пределах межправительственных договоренностей. Частных венчурных фондов в чистом виде сейчас почти нет на Украинском рынке.

Своих представителей в Украине имеют такие компании, как Commercial Capital Enterprise, Foyil Assets Management, Ladenburg Thalmann Ukraine Ltd., Cambridge Life Sciences Fund, NCH Advisors, New Century Holdings.

На сегодня в Украине существуют 12 венчурных фондов с высокой доходностью (табл.1) [4].

Таблица 1

Доходность венчурных фондов, по данным Украинской ассоциации инвестиционного бизнеса (УАИБ).

Компания	Доходность за 2005 год, %
ЗАО «КУА «Радинвест»	957,59
ОАО «КУА «Росан - Капитал»	373,09
ООО «ВОК Инвестмен»	163,79
ООО «София Капитал Менеджмент»	159,09
ОАО «Автоальянс – XXI век»	127,65
ООО «КУА «ЛИКО – ИНВЕСТ»	90,65
ЗАО «Товариство»	85,23
ЗАО «КУА «Форум»	84,86
ООО «Миллениум Эссет Менеджмент»	77,87
ОАО «ВИНКО»	68,98
ООО «КУА «ИТТ - Менеджмент»	57,31
ЗАО «КУА АПФ «Брокбизнесинвест»	2,52
Средняя доходность	98,40

В высокой доходности венчурных фондов нет ничего необычного, поскольку деятельность венчурных компаний связана с большими рисками. Венчурный фонд DFJ Nexus, созданный в 2006 г. компанией «Техинвест», в ближайшие 5 лет собирается инвестировать \$100 млн. в молодые

перспективные и высокотехнические компании Украины и СНГ – для их активного продвижения на мировой рынок [5, с. 62].

Однако при отсутствии законов и законодательных актов эти процессы развиваются в отрыве от государственной политики инновационного развития. В резуль-

тате государство теряет возможности ускорения темпов научно-технического развития и повышения эффективности ведения хозяйства на основе использования его результатов. Отсутствие правовой базы повышает венчурный риск, который и так за своей сущностью является высоким, и отпугивает потенциальных инвесторов, венчурных капиталистов от того, чтоб вкладывать свои капиталы в развитие инновационной деятельности украинской экономики.

При этом не следует забывать, что каждое государство, разрабатывая правовую основу развития какого-нибудь бизнеса, и в первую очередь венчурного, руководствуется собственными интересами, защищая интересы национальной экономики, пытаясь одновременно повысить влияние на другие государства. Следовательно, система правового обеспечения венчурного бизнеса формируется в развитых государствах из двух позиций [6, с. 258]:

§ обеспечения благоприятных условий для привлечения венчурного капитала в реализацию высокорискованных и одновременно высокоприбыльных отраслей национальной экономики с целью повышения ее прибыльности, конкурентоспособности и престижности государства на международных рынках;

§ усиление экономического влияния на другие государства, используя для этого преимущества в инновационной сфере деятельности.

Достижение такой цели в значительной степени обуславливается прогрессивностью и гибкостью правовой базы. Важно, чтоб законы и законодательные акты в сфере венчурного бизнеса не только реально отражали процессы, которые происходят в отношениях между участниками венчурных рынков, но и опережали их, направляя интересы бизнесменов на решение важнейших проблем национальной экономики.

Следует констатировать, что ни одной державе мира не удалось на более длительное время обеспечить такую ситуацию. Поэтому в практике на государствен-

ном уровне осуществляется постоянный поиск совершенствования правовых отношений в сфере бизнеса с целью обеспечения условий для его эффективного функционирования.

В своем развитии венчурная индустрия в Украине вынуждена решать юридические проблемы, в основном, в следующих областях:

§ антимонопольное законодательство;

§ государственная регистрация юридических лиц и изменений в учредительных документах инвестируемых предприятий;

§ регистрация и обращение ценных бумаг;

§ валютное законодательство;

§ налоговое законодательство;

§ общее корпоративное законодательство.

Как видно, венчурная индустрия в Украине сталкивается с теми же проблемами, что и другие направления бизнеса, особенно на юридической стадии венчурного финансирования (рис 2) [7, с. 20].

Однако, как свидетельствует международный опыт, для успешного развития венчурной индустрии требуется наличие и согласованное взаимодействие соответствующих правовых норм (концепций), как минимум двух отраслей права: корпоративного и налогового.

Необходимо: во-первых, чтобы корпоративное законодательство предусматривало организационно-правовую форму, которая адекватно отражала бы специфику создания и деятельности венчурного фонда как отдельного вида юридического лица.

Кроме того, исключительно важно, чтобы законодательство в отношении осуществления венчурной деятельности не вводило специальных ограничительных инструментов регулирования, таких как, например, лицензирование.

Во-вторых, необходимо, чтобы налоговое законодательство не вводило дополнительные "налоговые фильтры" или барьеры на пути венчурного капитала при так называемом "выходе" инвестора из инвестируемой компании.

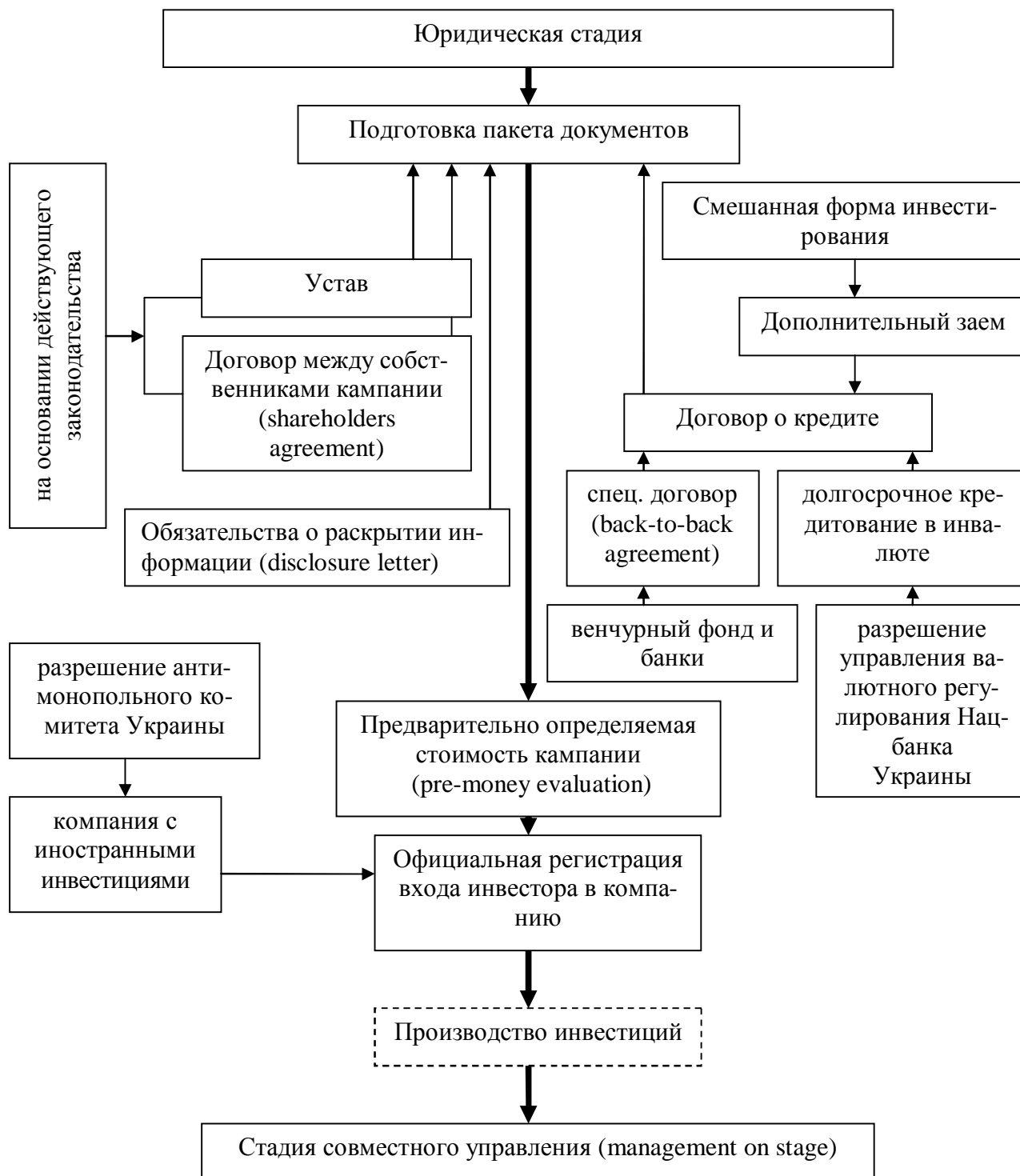


Рис. 2. Юридическая стадия венчурного финансирования

Такая система позволяла бы облагать соответствующим налогом доход только на последнем этапе "выхода" капитала, а именно, в момент получения инвестором, вложившим свой капитал в венчурный фонд, причитающейся ему доли дохода.

Кроме того, соответствующие нормы налогового законодательства должны "стыковаться" и работать синхронно с нормами корпоративного законодательства.

Не меньшее значение, принимая во внимание интернациональный характер

капитала вообще, и венчурного капитала, в частности, а также современные тенденции в развитии венчурной индустрии в мире, имеет в современных условиях валютное законодательство. Важно, чтобы валютное законодательство не устанавливало каких-либо барьеров на пути частного венчурного капитала при "входе" и "выходе".

Однако, существующие в настоящий момент ограничения в данной отрасли права не позволяют создавать венчурные фонды с украинским капиталом, которые могли бы эффективно и на равных с иностранными фондами условиями осуществлять инвестиционную деятельность.

Существующее украинское валютное законодательство вступает в противоречие с современными мировыми тенденциями в венчурной индустрии (появление и развитие Pan-European, multi-national, cross-border сделок). Отмена всякого рода ограничений на движение частного капитала стала бы хорошим стимулом дальнейшего успешного и конкурентного развития венчурной индустрии в Украине.

Основные принципы, закладываемые в законодательные акты, которые регламентируют венчурную деятельность в разных странах, на наш взгляд, следующие:

§ ориентация на малые и средние предприятия;

§ предоставление и использование капитала для развития перспективных компаний и технологий;

§ предоставление налоговых льгот и преференций, стимулирующих венчурные вложения и привлечения средств в венчурные институты;

§ ограничение деятельности венчурных институтов рамками основной деятельности;

§ преимущественно ограничен по времени срок существования венчурных институтов;

§ регламентация функций частных руководителей венчурными институтами в случае участия государства в формировании венчурного учредительства или схем;

§ установление минимального предельного размера капитала венчурного ин-

ститута;

§ установление минимальной номинальной стоимости акций или сертификатов венчурного института;

§ ограничение на осуществление инвестиций в отдельных отраслях и видах бизнеса.

§ процедура сообщения о государственной регистрации венчурных институтов.

Следует заметить, что важно тщательно образом учитывать расходы на подготовительный этап венчурного финансирования, потому что в каждом инновационном проекте они могут варьироваться в зависимости от законодательной среды страны, в которой реализуется проект.

Законодательные нормы, которые определяют, в частности, правовое положение хозяйственных обществ, не могут быть использованы для создания и деятельности венчурных фондов в Украине по общепринятым моделям.

В области законодательства о ценных бумагах существуют следующие проблемы:

§ государственная регистрация ценных бумаг усложняет (по времени и объему документов) процесс входа венчурного фонда в предприятие-объект.

§ непредсказуемая процедура (бюрократические препоны) государственной регистрации ценных бумаг.

Хотя указанные проблемы не являются исключительно венчурными, тем не менее, в силу того, что акции являются основным инструментом инвестиций, решение этих проблем имеет важное значение.

Поскольку венчурные фонды оперируют частным капиталом ограниченного круга лиц и вкладывают этот капитал, как правило, в неликвидные акции, необходимо ввести уведомительную процедуру государственной регистрации ценных бумаг акционерных обществ с незначительным числом акционеров (например, как в ЗАО). Кроме того, необходимо изменить Правила ведения реестра акционеров и расширить перечень регистрируемых обременений в отношении ценных бумаг для того, чтобы привести данные Правила в соответствие с

гражданским законодательством и обеспечить защиту прав инвестора.

Государство, по нашему мнению, должно гарантировать соблюдение прав и законных интересов субъектов экономической деятельности, которые принимают участие в мероприятиях венчурных фондов и венчурных компаний.

Основными функциями контроля и наблюдения со стороны государства за деятельностью венчурных фондов и венчурных компаний могут являться:

§ выдача лицензий венчурным компаниям на осуществление управления венчурными фондами;

§ ведение единого Государственного реестра венчурных компаний, венчурных фондов;

§ установление показателей и форм учета операций венчурного финансирования и отчетности о деятельности венчурных фондов и венчурных компаний;

§ разработка нормативных и методических материалов по вопросам деятельности венчурных фондов и венчурных компаний, которые могут входить в государственную компетенцию;

§ обобщение практики деятельности венчурных фондов и венчурных компаний, разработка и представление в установленном порядке предложений относительно развития и усовершенствования законодательства Украины в этой сфере.

Но и государственные органы должны иметь определённые права [8, с.157]:

§ получать от венчурных компаний установленную отчетность об их финансовой деятельности, информацию об их финансовом положении, а также информацию от предприятий, учреждений и организаций, в том числе банков, а также от граждан;

§ осуществлять проверки соблюдения субъектами экономической деятельности законодательства Украины и достоверности отчетности, которая представляется ими;

§ при выявлении нарушений венчурными компаниями требований действующих Законов давать им распоряжения относительно их устранения, а в случае не-

выполнения распоряжений ограничивать или прекращать действие лицензий этих венчурных компаний в дальнейшем до устранения выявленных нарушений или принимать решение об отзыве лицензий;

§ обращаться в арбитражный суд с иском о ликвидации венчурной компании в случае многократного нарушения последней законодательства Украины, а также о ликвидации предприятий и организаций, которые осуществляют управление активами венчурных фондов без лицензий.

Но полученную в любой форме информацию, составляющую коммерческую тайну венчурной компании, государственные органы, их должностные лица, не вправе использовать в корыстных целях и разглашать.

Такие области, как антимонопольное законодательство и государственная регистрация не имеют принципиального значения для развития венчурной индустрии. Хотя упрощение различных процедур или отмена определенных требований, существующих в антимонопольном законодательстве, могли бы привести к значительному временному сокращению так называемых процессов "входа" и "выхода" венчурного фонда.

В Украине назрела необходимость разработать и принять Закон Украины "О венчурном бизнесе в Украине" в котором предусмотреть освещение таких вопросов:

§ определение основных участников венчурных рынков, их юридический статус, формы и механизмы взаимодействия в реализации;

§ ускорение темпов инновационного развития национальной экономики;

§ формы стимулирования создания венчурных фирм, фондов со стороны государства, местных органов власти;

§ развитие новых форм взаимодействия венчурных фондов с субъектами венчурных рынков;

§ управление венчурными процессами в их взаимодействии с инновационными фирмами.

Как свидетельствует международный опыт, для успешного развития венчурной индустрии необходимо, чтобы:

§ корпоративное законодательство предусматривало организационно-правовую форму, которая адекватно отражала бы специфику создания и деятельности венчурного фонда;

§ налоговое законодательство не вводило "налоговые фильтры" на пути венчурного капитала при "выходе" и, соответственно, позволяло бы облагать соответствующим налогом доход, который получил инвестор, вложивший капитал в венчурный фонд.

§ валютное законодательство не устанавливало каких-либо барьеров на пути частного венчурного капитала при "входе" и "выходе". Не вводились какие-либо требования в отношении венчурной деятельности, например лицензирование.

Результатом принятия таких изменений в законодательстве в сфере венчурного бизнеса должно стать создание правового поля для развития венчурной индустрии, снижения рискованности венчурной деятельности, активное участие государства в обеспечении условий для эффективного развития этой сферы предпринимательской деятельности и привлечения капиталов для обеспечения ускоренного инновационного развития национальной экономики.

Таким образом в статье проанализированы направления и тенденции изменений действующего законодательства относительно регуляции использования венчурного капитала в экономике Украины.

Вместе с тем следует констатировать, опираясь на зарубежный опыт, что создание новых венчурных фондов, несмотря на более чем тридцатилетний опыт их деятельности, процесс сложный. Принятие только лишь законов не решит всех проблем, связанных с регистрацией и функ-

ционированием субъектов венчурного бизнеса.

Литература.

1. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" №2299-III від 15 березня 2001 р. // Голос України. – 2001. – №73 – 24 квітня. – С.4.
2. Закон України „Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності” від 16.01.2003р. №433-IV. // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №13. – Ст. 93.
3. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.91 р. № 40-IV //Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.
4. Грозний І.С. Сприйнятливість промисловістю інноваційних інфраструктурних утворень, що сприяють використанню венчурного капіталу// Культура народів Причорномор'я. – 2007. – №3. – С. 26-32.
5. А. Ерёмченко Ненаглядные// Бизнес – 16.10.06. – №42 – С. 62.
6. Долішня М.М. Обґрунтування напрямів підвищення ефективності управління процесами розвитку венчурного бізнесу в Україні// Регіональні суспільні системи – Вип.3(XLVII) – 2004. – С.255-260.
7. Грозний І.С. Обґрунтування стадійності механізму венчурного циклу// Схід. – 2005. – №5 (71). – С. 17-23.
8. Соловьев В.П. Конкуренция в условиях инновационной модели развития экономики/ Под науч. ред. д.е.н. Б.А. Малицкого. – К.: Феникс, 2006. – 165с.

Статья поступила в редакцию 21.05.2007