

Особенности правового регулирования венчурных сделок в странах романо-германской правовой системы

Локтев Кирилл Александрович – студент магистратуры Финансового университета при правительстве Российской Федерации; младший юрист АО «Райффайзенбанк».

Научный руководитель **Рахматулина Римма Шамильевна** – кандидат юридически наук, доцент Финансового университета при правительстве Российской Федерации.

Аннотация: Правовое регулирование венчурных сделок в странах романо-германской правовой семьи, мы рассмотрим на примере Германии и Испании, т.к. именно правовое регулирование венчурного инвестирования и венчурных сделок, на наш взгляд, наиболее ярко проявляется в законодательстве данных стран. В действующих законах Германии об инвестиционной деятельности лежит принцип стимулирования частной инициативы. В Испании нормативным актом, которым достаточно комплексно урегулировано функционирование венчурных организаций является Закон О венчурных организациях и организациях, осуществляющих управление ими.

Ключевые слова: Регулирование, венчурные сделки, романо-германская правовая семья, Испания, Германия, закон.

Настоящее положение правового регулирования венчурных инвестиций в Германии характеризуется нерешенностью ряда основных проблем. Необходимо выделить, то, что в минувшие годы произошли значимые перемены в отношении принятия специального законодательства, направленного в поддержку венчурных инвестиций. Таким образом, в частности, был принят, по сути, особый закон, регламентирующий деятельность по осуществлению высокорискованных капиталовложений в современный раздел экономики — Закон о поддержке венчурных инвестиций от 12.08.2008 г [1]. Этот Закон функционирует с определенными ограничениями. Таким образом, в частности, один из основных нюансов правового регулирования венчурных инвестиций — налоговые льготы — остался неурегулированными и, как поясняют авторы закона, он должен быть приведен в соответствии с общеевропейским инвестиционным законодательством, что в условиях отсутствия общеевропейского регулирования этого вопроса рассматривается равно как трудноразрешимая задача. Утверждение этого закона — это составная часть закона «О модернизации рамочных условий инвестиционной деятельности» [2]. Несколько ранее в 2003 г. был принят Закон «Об инвестиционной деятельности»,

которым установлены единые принципы реализации инвестиционной работы в Германии.

Итак, основным в действующих законах Германии об инвестиционной деятельности лежит принцип стимулирования частной инициативы, т.е. инвестиционную деятельность рассматривают как деятельность по размещению частными инвесторами инвестиций в предприятия, которые развиваются и демонстрируют высокий потенциал роста и которые развивают инновационные проекты. По этой причине развивается рынок инвестиций в инновационные предприятия, когда происходит существенное дополнение в виде государственной поддержки.

Далее рассмотрим правовое регулирование венчурных сделок в Испании. Первым нормативным актом, которым достаточно комплексно урегулировано функционирование венчурных организаций, является Закон от 05.01.1999 г. № 1/1999 «О венчурных организациях и организациях, осуществляющих управление ими» [3, с. 115]. В 2005 году данный правовой акт утратил силу, несмотря на это, сейчас имеет достаточно важное научное значение для понимания формирования правового регулирования венчурного инвестирования в такой стране как Испании. Таким образом, хотелось бы остановиться на некоторых положениях, которые являются интересными.

Причиной принятия данного закона является то, что необходимо было создать новые рабочие места. В качестве решения данной проблемы было принято поощрять деятельность венчурных фондов. Основывалось данное решение на отчетных данных органов государственной власти. Следует отметить инновационный характер, который нес в себе данный вид содействия и финансирования деятельности компаний. При этом предполагалось, что распространению инновационного характера будет способствовать мощное стимулирование, которым были налоговые льготы.

В преамбуле данного нормативного акта содержится определение понятию «венчурное инвестирование», согласно которому под ним понимается финансово-инвестиционная деятельность, которая заключается в том, чтобы предоставить организациям ресурсы в среднесрочной, долгосрочной перспективах. При этом основной характеристикой таких организаций является то, что у них возникает сложность в получении доступа к другим источникам финансирования.

Следует отметить, что цель действия нормативного акта – создать и завершить

нормативную базу с целью функционирования венчурных организаций в Испании.

На основании данного закона к венчурным организациям относились общества и фонды, которые осуществляли исследование своей собственной инвестиционной политики согласно аспектам, установленным в их уставах либо регламентах [4, с.24]. При этом в нем раскрывались их определения, а также определение понятия «организация, которая осуществляет управление венчурной организацией». Регулировались же нормативным актом лишь зарегистрированные организации, которые имели постоянное место нахождения в Испании.

С целью того, чтобы испанская венчурная организация имела возможность функционировать в качестве таковой, она обязана была пройти надлежащие процедуры регистрации, в частности, её устав обязан был быть заранее подтвержден Министром экономики и финансов согласно предложению Государственной комиссии рынка ценных бумаг.

Закон Испании от 24.11.2005 № 25/2005 был принят для обеспечения деятельности венчурных компаний более современной и гибкой нормативно-правовой базы, которая помогает их развитию, как указано в его Преамбуле [5].

Законотворцы предполагали также, что такое содействие развитию венчурного инвестирования поможет обеспечить появление новых рабочих мест и обеспечит динамичное развитие культуры предпринимательства.

Причина издания нормативного акта – дефицит инвестирования в исследовательскую и инновационную деятельность, что напрямую влияло на рост экономики и ставило Испанию на низкий уровень на фоне мировой экономики, которая в данное время имеет тенденцию к интеграции. Таким образом, венчурная инвестиционная деятельность выступала как движущая сила роста экономики в стране.

Данный нормативный акт регулирует деятельность венчурных обществ, фондов, организаций, которые управляют ими, организации, которые управляют институтами коллективного инвестирования.

В соответствии с положениями статьи 2 венчурные организации – это финансовые организации, которые функционирует для того, чтобы временно приобрести пакеты акций нефинансовых организации, не котирующиеся (на момент приобретения данных акций) на первичном рынке фондов либо на схожем рынке ЕС либо иных государств-участников организации экономического сотрудничества и развития.

При этом в данном нормативном акте определено, что под инвестициями подразумеваются вложение капитала в ценные бумаги, которые выпущены определенными компаниями (их активы должны достичь конкретных размеров). К тому же организации могут инвестировать в другие объекты.

Так же отметим, что в Испании фонды венчурного капитала вновь набирают обороты. Недавно состоялась сделка по продаже компании ритуальных услуг *Mémora* канадской *Ontario Teachers'* за €500 млн. Практически ту же сумму заплатило недавно венчурное предприятие *VC Partners* за *Pronovias*. С этими и многими другими сделками сектор в 2018 году достиг впечатляющих показателей.

До июня 2018 года фонды инвестировали в Испанию €3046 млн, совершив почти 300 операций, согласно данным ассоциации *Ascri* [6]. Показатели достигли уровня 2006 года (в этот год в Испании был самый высокий показатель по инвестициям), однако специалисты ожидают большего в наступившем 2019 году.

Сами инвесторы объясняют этот всплеск тем, что люди активны и хотят действовать, уровень доверия очень высок, потребление растет, и это стимулирует крупных покупателей. Рост Испании в два раза превышает средний по зоне евро, в стране существует политическая стабильность, а трудовая реформа улучшила конкурентоспособность фирм, которые теперь экспортируют больше товаров и соответственно зарабатывают больше денег. Эти компании представляют наибольший интерес для иностранных капиталов.

Можно говорить о возвращении крупных операций (*mega-deals*), способных дать хороший толчок для развития сектора. Во второй половине прошлого года таких операций было восемь [7, с. 240].

Все указывает на то, что тенденция сохранится и в дальнейшем.

Список литературы

1. Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) // Drucksache 16. 6311
2. Regierer Ch., Volkmann T. Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft im Referentenentwurf des MoRaKG und steuerliche Konsequenzen für die Beteiligten // BetriebsBerater. Zeitschrift für Recht und Wirtschaft. № 33. 2007. – P. 17.
3. Живиця А. Э. Зарубежный опыт венчурного инвестирования как основа активизации деятельности венчурных фондов в Российской Федерации / А. Э. Живиця // Вестник УГТУ<УПИ. Сер. «Экономика и управление» – 2010. – № 4. – С.115.
4. Рогова Е. М. Венчурный менеджмент. Учебное пособие / Рогова Елена Моисеевна. - М.: Государственный университет - Высшая школа экономики (ГУ ВШЭ), 2013. - 424 с.
5. Закон Испании № 25/2005 «О венчурных организациях и организациях, осуществляющих управление ими» от 24 ноября 2005 года. [Электронный ресурс]: https://4ru.es/ru/knowledge_base/zakon-spain (дата обращения 05.05.2019).
6. Официальный сайт ассоциации ASCRI. [Электронный ресурс]: <https://www.ascrri.org/en/> (дата обращения 11.05.2019)
7. Folom'yev A. N. Innovative content of investment policy: monograph //executive editor V. I. Kushlin. – Moscow: Prospect, 2017. – 240 p.

{social}