

# ПРАВОВАЯ КУЛЬТУРА: ПРАВА ЧЕЛОВЕКА, ПРАВА НАРОДОВ. МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

---

**Олеся Александровна Кухарева**

*Доцент кафедры арбитражного процесса Саратовской государственной  
юридической академии, кандидат юридических наук  
E-mail: ilya12361@yandex.ru*

**Светлана Петровна Казакова**

*Доцент кафедры арбитражного процесса Саратовской государственной  
юридической академии, кандидат юридических наук  
E-mail: c005er@mail.ru*

## Правовая культура и некоторые особенности защиты прав инвесторов

**Аннотация:** статья посвящена вопросам защиты прав инвесторов. Процесс реализации инвестором своего права на защиту предполагает обращение в государственные и судебные инстанции с соответствующими требованиями. Инвестор обладает правом реализации любой допустимой формы обращения в компетентные органы с целью защиты своих нарушенных или оспоренных прав. Общим принципом правового регулирования инвестиций должно являться обеспечение равной защиты прав всякого инвестора. Последняя должна предусматривать защиту государственных интересов, распространяться на все формы реализации инвесторской деятельности, а также предоставляться в равной мере российским и иностранным инвесторам. Рассматривается также понятие венчурного (рискового) инвестирования в России, исследуются его механизм и стадии.

**Ключевые слова:** инвестирование, риск, венчурное финансирование, суд, инвестор, инвестиции, защита, права.

**Olesja Alexandrovna Kuhareva**

*Associate professor of the department of the arbitration process of the  
Saratov state law academy, candidate of legal sciences*

**Svetlana Petrovna Kazakova**

*Associate professor of the department of the arbitration process of the  
Saratov state law academy, candidate of legal sciences*

## Legal Culture and Some Peculiarities of Protection of Rights of Investors

**Annotation:** the feature is devoted to the protection of investors' rights matters. The process of realization by the investor of the defense right involves an appeal to the state and court bodies the corresponding requirements. The investor has the right to pursue any valid

*form of address to the competent authorities for the protection of the violated or disputed rights. The general principle of legal regulation of investments should be an equal protection of rights of every investor. The latter should envisage a protection of the state interests, cover all forms of implementation of investment activities, and also be available equally to the Russian and foreign investors. One also considers the concept of the venture (risk) investing in Russia, examines the mechanism of such financing, regards its stages.*

**Keywords:** *investing, risk, venture financing, court, investor, investment, protection, rights.*

В настоящее время инновации являются наиболее востребованным направлением развития современных государств. Мы наблюдаем, как бурно развиваются в последние годы информационные технологии, в том числе компьютерные программы, технологии средств связи. В силу этого венчурное финансирование становится одним из наиболее прогрессивных способов вложений свободного капитала.

В связи с этим актуальной проблемой выступает защита инвесторов, в том числе и судебная. Несмотря на существование конкретных механизмов защиты инвесторов от нарушений их прав и законных интересов<sup>1</sup>, схем возмещения ущерба, серьезным моментом является правовая неурегулированность многих вопросов, возникающих в данной сфере. Большинство гарантий, установленных для инвесторов, носят декларативный характер и требуют более детального регулирования.

Особенность венчурного инвестирования заключается в том, что оно ориентировано не только на поддержку деятельности инновационных компаний по приоритетным направлениям развития науки, технологий и техники Российской Федерации, но и на продвижение коммерческой версии такой инновационной продукции на потребительском рынке товаров и услуг. Венчурные инвесторы помогают компаниям войти в сеть стратегически важных отечественных и международных партнеров, получить выход на международные рынки<sup>2</sup>.

Общая картина экономического эффекта от венчурного инвестирования дополняется тем, что коммерческое продвижение инновационных компаний помогает развиваться смежным отраслям, создаются инфраструктурные объекты, обеспечивается создание новых рабочих мест.

Рассмотрим процедуру венчурного финансирования на примере одного из Фондов содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере (далее — Фонд). Фонд был создан в 2006 г. в рамках федеральной программы оказания государственной поддержки малого предпринимательства субъектами Российской Федерации. Фонд осуществляет следующие виды деятельности: поддержку инновационной деятельности предпринимательских структур, стимулирование разработки и производства принципиально новых видов продукции, содействие в освоении новых технологий и изобретений, содействие субъектам малого предпринимательства в государственной регистрации результатов интеллектуальной деятельности, созданных ими, обеспечение

<sup>1</sup> См.: Филатов А., Иконников А. Защита инвесторов: российская практика // Рынок ценных бумаг. 2000. № 14. URL: <https://go.mail.ru/search?im=1&rf=e.mail.ru&q=%C2%AB%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA+%D0%A6%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8B%D1%85+%D0%91%D1%83%D0%BC%D0%B0%D0%B3%C2%BB+%E2%84%96+14+%D0%B7%D0%B0+2000+> (дата обращения: 01.02.2017).

<sup>2</sup> См.: Илларионов Н. В. Подходы к определению венчурных инвестиций // Закон и право. 2014. № 5. С. 62–63.

прав субъектов малого предпринимательства в сфере защиты интеллектуальной собственности и оказание поддержки в области коммерциализации инновационных проектов субъектов малого предпринимательства.

Средства венчурного Фонда могут инвестироваться только в инновационные компании, деятельность которых соответствует как минимум одному из приоритетных направлений развития науки, технологий и техники Российской Федерации и (или) результаты деятельности которых входят в Перечень критических технологий Российской Федерации.

При этом финансирование может осуществляться на стадии, когда инвестору на рассмотрение предлагается проект инновационной компании — «инвестиционный проект», и по результатам одобрения и проверки Фонд входит в состав учредителей вновь создаваемой фирмы. Речь также может идти о портфельной компании, когда инвестор приобретает доли (акции) в уставном капитале уже зарегистрированной и функционирующей инновационной компании либо предоставляет ей заемные средства.

Представленный на рассмотрение проект предполагал инвестирование средств в еще не учрежденное Общество с ограниченной ответственностью. В инвестировании проекта приняли участие четыре компании, из них — две с государственным участием, Российская венчурная компания (ФПИ РВК), а также два инициатора данного проекта — частные инвесторы. Данные участники учредили Общество с ограниченной ответственностью. Первоначальный уставный капитал был распределен между участниками в зависимости от суммы будущих инвестиционных траншей и в соответствии с договором об учреждении. Сторонами был подписан пакет документов, предполагающий инвестирование инновационного проекта: соглашение об инвестировании и осуществлении прав участников Общества; график инвестиций; гарантии сторон; положение о постинвестиционном контроле Общества. Необходимые положения, закрепляющие гарантии участников, отражены и в учредительных документах Общества: договоре об учреждении и Уставе Общества.

График инвестиций предусматривает поэтапное инвестирование проекта. Каждый следующий этап, когда наступают обязательства инвесторов по внесению вкладов, определен контрольной точкой, под которой понимаются планируемые результаты этапа инвестирования. Каждый следующий транш поставлен под условие выполнения основных показателей развития проекта. Достижение определенной сторонами контрольной точки для каждого из этапов рассматриваемого проекта является для инвесторов определенной гарантией успешности проекта перед внесением следующего транша.

Особенностью данного проекта является получение инвесторами put-option к участнику Общества с ограниченной ответственностью — автору проекта. Пут-опцион представляет собой производный финансовый инструмент, по которому его покупатель получает право продать продавцу пут-опциона актив, лежащий в основе опционного контракта, по той цене, которая была зафиксирована в момент совершения сделки с опционом<sup>1</sup>.

Таким образом, по рассматриваемому проекту участники закрепили в соглашении об инвестировании опцион участников на свои доли по формуле «инвестиции x 1,15» начиная с 13 месяца после даты выплаты каждого

<sup>1</sup> См.: Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. М., 2006. С. 27.

транша инвестиций. Это означает, что в наихудшем варианте инвесторы получают 15 %-ный доход на свои инвестиции при исполнении своего «пут-опциона» через один год после выплаты каждого транша. Оптимистичный сценарий предполагает доходность инвестиций от 30 %.

Готовность участника Общества выкупить долю инвесторов в проекте фактически снимает большинство инвестиционных рисков.

Для инвестора – Фонда, цель деятельности которого состоит в поддержке малых предприятий в научно-технической сфере, применение такой схемы решает одновременно две задачи – непосредственно выполнение уставных целей и получение дохода от участия в инновационной компании. Однако очевидно, что опцион возможен для компании – получателя инвестиций, когда есть уверенность в успешности проекта. В рассматриваемом выше случае Фонд вошел в число учредителей на ранней стадии, когда компании юридически еще не существовало, но идея и потенциальный рынок уже были проработаны.

Интересно венчурное инвестирование с применением долгового инструмента. В этом случае предполагается обязательное обеспечение договора займа между инвестором и компанией, чем является залог доли в уставном капитале компании в заранее установленном размере.

В качестве особенностей инвестиций венчурного капитала можно отметить следующее:

- длительный срок инвестирования (от трех до семи лет);
- объекты инвестирования – компании, способные к быстрому увеличению собственной рыночной стоимости за счет разработки и внедрения инноваций или реинжиниринга бизнес-процессов;
- участие в управлении компанией;
- получение доходов в большей степени в форме прироста капитала, чем в виде дивидендов;
- наличие риска потерь для инвестора. Необходимые средства могут предоставляться под перспективную идею без гарантированного обеспечения имеющимся имуществом, сбережениями или прочими активами предпринимателя. Единственным залогом служит специально оговариваемая доля акций (доля в уставном капитале) уже существующей или только создающейся фирмы<sup>1</sup>.

Высокая степень рисков подразумевает отсутствие гарантий у инвестора как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению доходов.

В наиболее общем виде понятие риска связано с возможностью положительного или отрицательного отклонения результата деятельности от ожидаемых или плановых значений, т. е. риск характеризует неопределенность получения ожидаемого финансового результата по итогам инвестиционной деятельности. Инвестор неизбежно сталкивается с необходимостью учитывать факторы риска самого различного свойства<sup>2</sup>.

В целях снижения финансового риска венчурный механизм предполагает поэтапное финансирование предпринимательских проектов.

Вопрос защиты интересов инвестора чрезвычайно актуален. Отсутствие четкой системы законодательных и нормативных актов, регулирующих венчурную инновационную деятельность, делает инвестора уязвимым перед

<sup>1</sup> См.: *Инвестиции* : учебник / под ред. В. В. Ковалева и др. М., 2003. С. 249.

<sup>2</sup> См.: *Фияксель Э. А., Рогова Е. М., Ткаченко Е. А.* Венчурный менеджмент : учеб. пособие. М., 2011. С. 196.

недобросовестными компаниями. В заключаемых соглашениях об инвестировании, представляющих собой, как правило, смешанные договоры, затруднительно предусмотреть все возможные проблемы и пути их разрешения. В связи с этим суд является той инстанцией, в которую обращается инвестор за защитой своих прав. При этом нельзя не отметить практически полное отсутствие судебных precedентов по рассмотрению такого рода споров. Основная сложность заключается в том, чтобы доказать нецелевое использование инвестиционных средств, которое является «сборным» понятием, включающим в себя и несоответствие расходов утвержденным сметам, и нарушение условий заключенных договоров, и недостижение тех финансовых результатов, на которые рассчитывал инвестор. На наш взгляд, необходимым и важным обстоятельством при направлении искового заявления выступает своевременное обращение в суд с ходатайством о принятии обеспечительных мер в виде наложения ареста на денежные средства на расчетный счет организации (в том числе поступающие на корреспондентский счет обслуживающей кредитной организации), а также имущество должника.

Любая программа защиты инвесторов должна базироваться на раскрытии перед ними информации регулирующими органами и управляющими институтами, позволяющей инвесторам и регуляторам делать осознанные и своевременные выводы о состоянии дел участника компании.

Венчурное финансирование — это одно из самых перспективных направлений в современной экономике, способное повысить конкурентоспособность российской экономики посредством развития высокотехнологичных, инновационных производств. При этом интерес к венчурному финансированию проявляется не только у частных инвесторов, но и у государства. Планы по стимулированию развития венчурного финансирования непременно включаются во всевозможные государственные программы. Создание эффективной системы защиты прав и законных интересов инвесторов невозможно без объединения усилий всех заинтересованных сторон. При этом необходимо организовать комплекс мероприятий с участием законодательной, исполнительной и судебной ветвей власти, общественных организаций, средств массовой информации и самих инвесторов в рамках единой программы.

#### **Пристатейный библиографический список**

1. Илларионов, Н. В. Подходы к определению венчурных инвестиций // Закон и право. — 2014. — № 5. — С. 62–63.
2. Инвестиции : учебник / под ред. В. В. Ковалева и др. — М. : Велби, 2003. — 440 с.
3. Райзберг, Б. А. Современный экономический словарь. — 5-е изд., перераб. и доп. / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — М. : ИНФРА-М, 2006. — 512 с.
4. Филатов, А. Защита инвесторов: российская практика / А. Филатов, А. Иконников // Рынок ценных бумаг. — 2000. — № 14. — URL: [https://go.mail.ru/search?fm=1&rf=e.mail.ru&q=%C2%AB%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA+%D0%A6%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8B%D1%85+%D0%91%D1%83%D0%BC%D0%B0%D0%B3%C2%BB+%E2%84%96+14+%D0%B7%D0%B0+2000+\(дата обращения: 01.02.2017\)](https://go.mail.ru/search?fm=1&rf=e.mail.ru&q=%C2%AB%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA+%D0%A6%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8B%D1%85+%D0%91%D1%83%D0%BC%D0%B0%D0%B3%C2%BB+%E2%84%96+14+%D0%B7%D0%B0+2000+(дата обращения: 01.02.2017)).
5. Фияксель, Э. А. Венчурный менеджмент : учеб. пособие / Э. А. Фияксель, Е. М. Рогова, Е. А. Ткаченко. — М. : Высшая школа экономики, 2011. — 500 с.

---

## References

1. Fijaxel', Je. A. Venchurnyj menedzhment: ucheb. posobie [Venture management: textbook] / Je. A. Fijaxel', E. M. Rogova, E. A. Tkachenko. – M.: Vysshaja shkola jekonomiki, 2011. – 500 p.
2. Filatov, A. Zashhita investorov: rossijskaja praktika [Protecting investors: the Russian practice] / A. Filatov, A. Ikonnikov // Rynokcennyh bumag. – 2000. – No. 4. – URL: [https://go.mail.ru/search?fm=1&rf=e.mail.ru&q= %C2 %AB %D0 %A0 %D1 %8B %D0 %BD %D0 %BE %D0 %BA + %D0 %A6 %D0 %B5 %D0 %BD %D0 %BD %D1 %8B %D1 %85 + %D0 %91 %D1 %83 %D0 %BC %D0 %B0 %D0 %B3 %C2 %BB + %E2 %84 %96 + 14 + %D0 %B7 %D0 %B0 + 2000 + \(accessdate:01.02.2017\)](https://go.mail.ru/search?fm=1&rf=e.mail.ru&q=%C2%AB%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA+%D0%A6%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8B%D1%85+%D0%91%D1%83%D0%BC%D0%B0%D0%B3%C2%BB+%E2%84%96+14+%D0%B7%D0%B0+2000+(accessdate:01.02.2017)).
3. Illarionov, N. V. Podhody k opredeleniju venchurnyh investicij [Approaches to the definition of venture capital investments] // Zakon i pravo. – 2014. – No. 5. – P. 62–63.
4. Investicii: uchebnik [Investments: textbook] / ed. by V. V. Kovalev et al. – M.: Velbi, 2003. – 440 p.
5. Rajzberg, B. A. Sovremennyj jekonomicheskij slovar' [Dictionary of modern economics]. – 5<sup>th</sup> ed., rewrit. & add. / B. A. Rajzberg, L. Sh. Lozovskij, E. B. Starodubceva. – M.: INFRA-M, 2006. – 512 p.