

УДК 330.322.33

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА ДЛЯ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА В РОССИИ

МАСЛОВ МИХАИЛ ПАВЛОВИЧ,

*кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и прикладной экономики
Новосибирского государственного технического университета, Новосибирск, Россия*

E-mail: feraj@mail.ru

МУЗЫКО ЕЛЕНА ИГОРЕВНА,

*кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и прикладной экономики
Новосибирского государственного технического университета, Новосибирск, Россия*

E-mail: mei927@mail.ru

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена оценке инвестиционного климата для венчурного капитала в России с использованием набора критериев, описанных в методике, разработанной Европейской ассоциацией венчурного капитала. Результаты, полученные авторами для России, сравниваются со средними значениями для Европейского Союза. На основе результатов оценки предлагается набор рекомендаций по улучшению российского инвестиционного климата для венчурного капитала. Они связаны с устранением возможности двойного налогообложения фондов с иностранным участием, отменой запрета на участие пенсионных фондов и иных институциональных инвесторов в венчурных фондах, возможностью налогового стимулирования для индивидуальных инвесторов, вкладывающих средства в венчурные фонды, и налоговое стимулирование инвестиционной и исследовательской деятельности компаний. Кроме того, предложен ряд модификаций используемой методики, которые, по мнению авторов, помогут увеличить точность получаемых с ее помощью результатов. К примеру, явно недостаточной является балльная система оценки. С учетом того, что основная часть параметров методики является количественной (уровень налогообложения, число процедур и т.д.), оценка этих параметров также может носить количественный характер. Возможно также использование нелинейной функции оценки, например квадратичной.

Ключевые слова: венчурный капитал; инвестиционный климат; фонды прямых инвестиций; регистрация новой компании; затраты на регистрацию; налогообложение прибыли венчурных инвесторов.

AN ASSESSMENT OF THE INVESTMENT CLIMATE FOR VENTURE CAPITAL IN RUSSIA

M.P. MASLOV

PhD (Economics), Associate Professor of the Economic Theory and Applied Economics Chair, Novosibirsk State Technical University, Novosibirsk, Russia

E-mail: feraj@mail.ru

E.I. MUZYKO

PhD (Economics), Associate Professor of the Economic Theory and Applied Economics Chair, Novosibirsk State Technical University, Novosibirsk, Russia

E-mail: mei927@mail.ru

ABSTRACT

The article attempts to assess the investment climate for venture capital in Russia using a set of criteria described in the methodology developed by the European Venture Capital Association. The results for Russia obtained by the authors are compared with the average values for the European Union. Based on the evaluation results, the authors suggest recommendations for improving Russia's investment climate for venture capital. They include the elimination of double taxation of funds with foreign participants, abolition of the ban on the participation of pension funds and other institutional investors in venture funds, tax incentives for individual investors who invest in venture capital funds and fiscal stimulus for companies involved in investment and research activities. In addition, the paper proposes a number of refinements of the methodology which, in the authors' opinion, will help increase the accuracy of the results, for example, updating the point rating system which is obviously insufficient. Moreover, given the fact that most of the parameters of the method are quantitative (level of taxation, number of procedures, etc.), the evaluation of these parameters could also be quantitative. Also, it is possible to use for estimation purposes a non-linear function, for example, quadratic one.

Keywords: venture capital; investment climate; private equity funds; registration of the new company; registration costs; profit taxation of venture capital.

Под эффективностью венчурного капитала понимается его способность приносить высокую норму прибыли инвесторам. В венчурном бизнесе это достигается через успешное развитие инвестируемой компании, которое позволяет инвестору продать свою долю акций за высокую цену. Результаты реализации инвестиционного проекта с привлечением венчурного капитала зависят как от действий самих участников проекта, так и от внешних условий, таких как налоговый климат, условия предпринимательства, регулирование иностранных инвестиций и др. Для оценки этих условий с целью выставления рейтинга специалистами *EVCA* (Европейская ассоциация венчурного капитала) была разработана методика, на основе которой различные количественные и качественные показатели венчурного инвестиционного климата той или иной страны синтезируются в итоговый рейтинговый показатель. Эта методика была использована для оценки инвестиционного климата в 21 стране Евросоюза. Она включает рассмотрение:

1) внутренних условий фондов венчурных инвестиций — налоговая прозрачность для внутренних инвесторов; необязательность создания юридического лица для иностранных инвесторов (для избежания двойного налогообложения); низкие налоги на вознаграждения или вложения менеджеров фондов; возможность освобождения от уплаты НДС на вознаграждения менеджеров; отсутствие необоснованных ограничений на инвестиции фонда;

2) регулирования слияний и поглощений — есть ли необходимость извещать о слиянии регулятивные органы и могут ли подобные сделки приостанавливаться на время расследований;

3) участия пенсионных фондов в венчурном инвестировании — имеется ли у них такая возможность в принципе, и если да, то существуют ли какие-либо ограничения на подобные инвестиции;

4) участия страховых компаний в венчурном инвестировании — оценка проводится аналогично пенсионным фондам;

5) ставки налога, уплачиваемого корпорациями (на прибыль и дивиденды), — выше или ниже среднего значения по исследуемым странам (в используемой работе средняя ставка составила 28,8% от доходов компаний);

6) налогового климата для малых и средних предприятий — существуют ли специальные сниженные ставки налогов для таких предприятий;

7) ставки налога на частных лиц — аналогично корпоративному налогу;

8) ставки налога на капитальные доходы для частных лиц — аналогично корпоративному налогу, при этом учитываются местные налоги и иные выплаты с доходов, не учитываются доходы от краткосрочных спекулятивных вложений, в расчет берутся только владельцы небольших пакетов акций;

9) налогового стимулирования прямых инвестиций — существует оно или нет;

10) момента уплаты налога на фондовые опционы (покупка опциона на продажу акций может использоваться венчурным инвестором для обес-

печения минимальной прибыли) — оптимальной для инвестора является уплата налога при исполнении опциона, варианты налогообложения «при выдаче» и «при требовании» являются менее благоприятными, поскольку в этом случае налог платится до (возможного) получения дохода;

11) предпринимательского климата — для закрытой компании с ограниченной ответственностью проводится оценка необходимых времени и издержек на ее создание, выше или ниже средних показателей для исследуемых стран;

12) налогового стимулирования НИОКР — существуют ли налоговые льготы, связанные с затратами фирм на НИОКР; финансовые стимулы НИОКР (например, ускоренная амортизация); налоговые льготы при передаче технологий и ноу-хау; налоговые льготы при приеме на работу ученых; налоговые льготы по совместным исследовательским проектам для группы фирм; налоговые льготы при создании инновационных компаний.

По всем вышеприведенным пунктам присваивалась определенная оценка (от 1 при благоприятных условиях до 3 при неблагоприятных). После этого рассчитывался итоговый показатель.

Отдельным вопросом является степень совершенства использованной методики. Сами разработчики [1] указывают на возможные пути повышения ее точности, в частности введение различных весовых коэффициентов для тех или иных характеристик инвестиционного климата, учет уровня налогообложения институциональных инвесторов и введение дополнительных характеристик — состояния с подготовкой предпринимательских кадров, отношение населения к предпринимательству и правила банкротства. На наш взгляд, увеличить точность данной методики позволили бы следующие изменения.

Прежде всего явно недостаточной является балльная система оценки. С учетом того что основная часть параметров методики является количественной (уровень налогообложения, число процедур и т.д.), оценка этих параметров также может носить количественный характер. Например, для каждого параметра его наилучшим и наихудшим значениям присваиваются оценки 0 и 1 соответственно. Промежуточные значения находятся по формуле (1)

$$E_i = \frac{P_i - P_0}{P_1 - P_0}, \quad (1)$$

где E_i — значение оценки i -го параметра; P_i — значение i -го параметра; P_0 — значение наилучшего параметра; P_1 — значение наихудшего параметра.

Возможно также использование нелинейной функции оценки, например квадратичной. Это имеет смысл, поскольку в таком случае получают преимущество страны с более гармоничным сочетанием параметров инвестиционного климата по сравнению со странами, где оценки отдельных параметров сильно различаются. В этом случае формула оценки приобретает вид (2)

$$E_i = \left(\frac{P_i - P_0}{P_1 - P_0} \right)^2. \quad (2)$$

К примеру, рассматривая факторы инвестиционного климата, связанные с налогами, можно оценить на основании имеющихся данных о доходах и прибыльности венчурных проектов, на сколько процентов меняется доходность среднего проекта при изменении ставки корпоративного налога на 1% (от прежней ставки). Мы получим величину предельной доходности проекта, связанной с корпоративным налогом. Если взять качественные факторы, скажем, отношение к менеджерам, в карьере которых были неудачные венчурные проекты, следует определить величину потерь, связанных с повышенными сложностями в поиске подходящих управляющих венчурными проектами. Эти потери обусловят потери в доходности. Такое исследование, безусловно, потребует дополнительных данных, однако в результате возможно существенное улучшение качества оценки.

Полученные значения предельной доходности для различных факторов будут отражать степень их влияния на степень благоприятности климата для венчурного капитала, поэтому они могут использоваться в качестве весов при определении итогового среднего показателя. После этого при определении влияния количественных факторов нужно будет умножать на предельную доходность величину их процентного отклонения от средних значений. Отклонения от нормы для качественных факторов будут по-прежнему равны 1 (при нормальном значении, равном 2, лучший и худший варианты получают значения 1 и 3 соответственно).

Следует учитывать, что мы получим различные наборы весовых коэффициентов для разных

стран, однако это вполне естественно, поскольку различные параметры могут быть относительно более важны для одних стран и менее важны для других. Причиной этого для денежных параметров могут являться, например, различные налоговые системы, а для качественных — разные значения ставки дисконта (используемой при расчете доходности инвестиционного проекта). На наш взгляд, предлагаемые изменения смогут повысить точность получаемых оценок на 30–50%, поскольку следует ожидать, что из имеющихся 12 составляющих оценки, имеющих равный вес в оригинальной методике *EVCA*, как минимум 2–3 получают веса, в разы отклоняющиеся от средних значений.

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИИ ДЛЯ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА

Рассмотренная выше методика используется для оценки российского инвестиционного климата с точки зрения венчурного инвестора. Показатели по каждому пункту присваиваются на основе действующего законодательства РФ и комментариев к нему с обоснованиями тех или иных значений показателей. На основании полученных результатов представлены рекомендации по улучшению условий работы венчурного капитала в России.

1. Структура венчурного фонда в соответствии с национальным законодательством должна быть благоприятной как для внутренних, так и для международных инвесторов.

а) *В целях избежания двойного налогообложения иностранные инвестиции в венчурный фонд должны рассматриваться как прямые инвестиции* [1]. При этом, согласно ст. 2 Федерального закона от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», прямыми инвестициями является приобретение иностранным инвестором не менее 10% доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории Российской Федерации. Таким образом, имеются определенные ограничения для признания венчурных инвестиций из-за рубежа прямыми иностранными инвестициями, что может приводить к искажению оптимальной доли вложений иностранного инвестора с точки зрения максимизации внутренней нормы доходности (*IRR*), особенно если он выступает в качестве

ограниченного партнера внутренних инвесторов и не намерен приобретать большую долю акций. Тем не менее, как правило, венчурный инвестор приобретает значительный, а нередко и контрольный пакет акций, поэтому данное ограничение не является существенным.

б) *Иностранные инвесторы при осуществлении вложений должны иметь возможность обойтись без создания юридического лица, чтобы не подпадать под внутренние налоги и избежать двойного налогообложения* [1]. В ст. 22 Закона «Об иностранных инвестициях...» указывается на необходимость создания филиала иностранной организации на территории РФ, а ст. 11 говорит о необходимости уплаты всех налогов согласно законодательству РФ.

с) *Возможность внедрять эффективные в налоговом отношении стимулы для менеджмента с целью привлечения хорошо подготовленных управленцев*. В ст. 144 Трудового кодекса РФ указывается, что работодатель имеет право устанавливать различные системы премирования, стимулирующих доплат и надбавок с учетом мнения представительного органа работников. Тем не менее дополнительные выплаты не подлежат никаким налоговым льготам и в этом отношении не могут привести к снижению налоговой нагрузки на компанию.

д) *Возможность избегать уплаты НДС на компенсации менеджменту и получаемые проценты* [1]. В России возврат НДС происходит только по приобретаемым активам с целью использования в производстве. Заработная плата к их числу не относится, равно как и текущие выплаты инвестору, формируемые из прибыли компании. Таким образом, компенсации менеджменту и проценты, получаемые инвестором, косвенным образом облагаются НДС.

е) *Возможность избегать ненужных ограничений на те или иные виды инвестиций, осуществляемых фондом* [1]. Закон «Об иностранных инвестициях...», не налагая запретов на конкретные виды инвестиций, указывает, что их проведение не должно противоречить законам РФ. При этом в ст. 9 Закона отмечается, что в случае изменений в налоговой системе или правилах инвестирования «для организаций с более чем 25-процентным участием иностранного капитала стабильность... гарантируется в течение срока окупаемости инвестиционного проекта, но

не более семи лет со дня начала финансирования указанного проекта за счет иностранных инвестиций». Как правило, венчурный инвестор имеет более 25% акций в инвестируемой компании. Согласно европейской практике, средний срок окупаемости венчурного проекта составляет 6 лет. В России этот срок должен быть еще ниже, поэтому законодательные 7 лет сохранения прежнего режима выглядят вполне достаточными для нормального завершения проекта. Кроме того, Закон № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» налагает ряд ограничений на иностранные инвестиции в организации, признаваемые стратегически важными для государства. Однако малые и средние инновационные предприятия, являющиеся главным предметом интереса венчурного капитала, к таким организациям в основном не относятся, а значит, Закон № 57-ФЗ по факту не является значительным ограничителем для иностранных венчурных инвестиций.

По методике *EVCA* страна получает отдельные оценки по каждому из подпунктов от «а» до «е». С учетом вышесказанного показателя России следующие: пункт «а» — 1; пункт «б» — 3; пункт «с» — 3; пункт «д» — 3; пункт «е» — 1.

2. Возможность для пенсионных фондов и иных институциональных инвесторов инвестировать в венчурные фонды при соблюдении необходимого уровня риска вложений [1]. Ст. 26 Федерального закона № 11-ФЗ от 24 июля 2002 г. «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» содержит перечень классов активов, в которые разрешено инвестирование пенсионных накоплений. К ним относятся главным образом акции и облигации открытых акционерных обществ и государства. Общества с ограниченной ответственностью, которыми обычно являются малые инновационные предприятия, в этот перечень не входят, равно как и венчурные фонды, которые обычно создаются в форме закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций [ЗПИФ ОР (В) И] или инвестиционного товарищества. Таким образом, по данному пункту Россия получает оценку «3».

3. Регулирование слияний не должно ограничивать проведение сделок в сфере венчурно-

го инвестирования (если они не влияют на конкурентность рынка), а также не должно приводить к высоким транзакционным издержкам или создавать необоснованные конкурентные преимущества покупателям инвестируемых компаний [1]. Согласно ст. 28 Федерального закона от 26 июня 2006 г. № 135-ФЗ (ред. от 13.07.2015) «О защите конкуренции» согласие антимонопольного органа на сделки с акциями и имуществом коммерческих организаций требуется в случае, «если суммарная стоимость активов по последним балансам лица, приобретающего акции (доли), права и (или) имущество... и лица, являющегося объектом экономической концентрации, и группы лиц превышает семь миллиардов рублей или если их суммарная выручка от реализации товаров за последний календарный год превышает десять миллиардов рублей и при этом суммарная стоимость активов по последнему балансу лица, являющегося объектом экономической концентрации, и его группы лиц превышает двести пятьдесят миллионов рублей» [2].

Таким образом, в России действует разрешительный порядок для крупного бизнеса. Несмотря на то что венчурный капитал зачастую вкладывается именно в малые компании, на момент «выхода», т.е. продажи акций инвестора стороннему покупателю, успешная венчурная компания может вырасти до весьма значительных размеров, а поскольку выход осуществляется в первую очередь как раз из таких успешных компаний, следует признать, что значительная, если не большая, часть выходов будет подпадать под разрешительный порядок. Еще одним ограничением является необходимость ждать 30 дней, пока антимонопольный орган не примет решение по поводу сделки. Об этом говорит ч. 1 ст. 33 Закона № 135-ФЗ.

В целом антимонопольное законодательство России с точки зрения венчурного капитала довольно жесткое. Разрешительный характер крупных сделок по слиянию и весьма длительные сроки принятия решений способны существенно замедлить процесс выхода инвесторов из венчурных проектов. Согласно методике *EVCA*, Россия получает по данному пункту оценку «2».

4. Фондовые опционы не должны облагаться налогом на момент продажи, передачи или исполнения, поскольку на этот момент прибыль еще не получена. Так как облагаться должна только уже полученная прибыль,

налог с фондовых опционов должен взиматься после продажи соответствующего пакета акций [1]. В России в зависимости от того, кто является выгодоприобретателем по фондовым опционам — юридическое или физическое лицо, уплачивается либо налог на прибыль, либо НДФЛ. Налог на добавленную стоимость не платится. Условия определения налоговой базы по операциям со срочными финансовыми инструментами (в том числе опционами) описаны в гл. 25 и 23 Налогового кодекса РФ (НК РФ) в отношении налога на прибыль и НДФЛ соответственно.

База налога на прибыль для российских организаций в части операций с ценными бумагами определяется по сумме полученных от этих операций доходов за вычетом необходимых расходов, описанных в НК РФ. Согласно ч. 1 и 3 ст. 304 НК РФ, доходы (расходы) по операциям с обращающимися и необрачающимися на фондовом рынке финансовыми инструментами срочных сделок учитываются при определении налоговой базы по прибыли [3]. При этом прибыль/убытки определяются в момент исполнения контракта (в момент закрытия позиции путем заключения встречного контракта). Таким образом, при том что исчисление прибыли происходит в момент исполнения опциона, налог выплачивается в конце квартала, что в большинстве случаев позволяет получить прибыль до уплаты налога.

В отношении НДФЛ ст. 214.1 НК РФ указывает, что налоговая база по операциям с фьючерсными и опционными контрактами определяется как финансовый результат по окончании налогового периода. Расчет и уплата суммы налога осуществляются налоговым агентом по окончании налогового периода или при осуществлении им выплаты денежных средств налогоплательщику до истечения очередного налогового периода. Для НДФЛ налоговым периодом является год, таким образом, фактическая уплата данного налога будет происходить в пределах года с момента получения дохода от операций с фондовыми опционами.

В результате реальный срок выплаты налога, как правило, будет наступать после получения прибыли от продажи акций инвестора через опцион. Поскольку фактически налог платится после получения прибыли от продажи акций, Россия по данному пункту получает оценку «1».

5. Предпринимательство должно поощряться с помощью невысоких нормативных

требований при образовании компании и невысоких издержек при оформлении необходимых документов [1]. Условия регистрации юридических лиц описаны в Федеральном законе от № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей». Инвестируемые компании в сфере венчурной индустрии обычно имеют форму общества с ограниченной ответственностью, так что оценка условий регистрации проводилась в первую очередь именно для этой организационно-правовой формы.

EVCA оценивает предпринимательский климат на основе работы *Benchmarking the Administration of Business Start-Ups*, выполненной Генеральным управлением Европейской комиссии по промышленности для 15 стран Евросоюза. В *табл. 1* представлены основные характеристики, по которым проводится оценка предпринимательского климата в странах Европейского Союза. Поскольку методика *EVCA* предполагает сравнение значений этих характеристик для отдельных стран со средними значениями по ЕС, то в *табл. 1* эти средние значения сравниваются с результатами по России.

Таким образом, оценка предпринимательского климата в России по сравнению с Евросоюзом дает достаточно неблагоприятную картину. Начавший действовать в 2004 г. закон № 129-ФЗ несколько улучшил ситуацию, однако не стал полным решением проблемы запутанной системы государственной регистрации обществ с ограниченной ответственностью (ООО), поскольку не охватывает, например, открытие счета в банке, получение кодов статистики и т.д. Кроме того, наборы документов, необходимых для проведения этих процедур, во многом дублируются (например, неоднократно требуются свидетельства о регистрации фирмы, постановке на налоговый, статистический учет и т.д.). Здесь, несомненно, имеется необходимость упрощения схем регистрации и соответственно улучшения предпринимательского климата.

Еще одним параметром, учитываемым *EVCA* при определении предпринимательского климата, стала стоимость создания фирмы, в которую входят минимальный размер ее уставного капитала, а также пошлины и иные расходы, возникающие в процессе регистрации фирмы. В *табл. 2* приведена стоимость регистрации для 15 стран Европейского Союза и России.

Характеристики предпринимательского климата в ЕС и России

Показатель	Средние значения для ЕС	Значения для России (000)
Количество процедур		
До регистрации	8,1	11
При регистрации	7,8	4
Всего	15,9	15
Количество контактов		
До регистрации	1,9	3
При регистрации	3,2	8
Всего	5,1	11
Количество заполняемых форм и документов		
До регистрации	2,8	9
При регистрации	6,4	7
Всего	9,2	16
Количество государственных лицензий, одобрений, подтверждений и т.д.		
До регистрации	0,9	0
При регистрации	2,6	0
Всего	3,5	0
Количество участвующих общественных и частных лиц (организаций)		
До регистрации	1,9	2
При регистрации	4,6	4
Всего	6,5	6

Источник: расчеты авторов по [4–7].

Минимальный размер уставного капитала ООО составляет 10 000 руб., на момент регистрации должно быть оплачено не менее 50% [8]. В процессе создания компании уплачивается госпошлина при ее регистрации (4100 руб.) [4], стоимость открытия расчетного счета в банке составляет около 5000 руб.

Как видно из табл. 2, номинальная стоимость регистрации ООО в России оказывается существенно ниже, чем в ЕС, однако необходимо учесть, что, по различным оценкам, реальные уровни доходов населения в ЕС и России отличаются примерно в 2 раза. Если суммы, необходимые для регистрации компании в России, умножить на 2, то получим регистрационные издержки — 144 евро и минимальный уставной капитал — 286 евро,

однако это по-прежнему намного меньше, чем в среднем по ЕС.

Таким образом, средние затраты времени при регистрации фирмы в России в целом выше, чем в ЕС, а денежные затраты заметно ниже. Наиболее адекватной итоговой оценкой России по данному пункту является «2».

6. Ставки налога на доходы физических лиц от операций с капиталом должны быть благоприятными. Благоприятный налоговый климат в отношении вложений в закрытые растущие компании является хорошим стимулом для предпринимательского инвестирования. Такие налоги должны учитывать повышенные риски, присущие финансированию новых компаний, а также активному участию в их

Стоимость создания компании в России и ЕС, евро

Показатель	Средние значения для ЕС	Значения для России (000)
Издержки в процессе регистрации		
До регистрации	379	7
При регистрации	537	65
Всего	916	72
Минимальный размер уставного капитала		
Заявленный	59 204	143
Оплаченный	40 158	71

Источник: расчеты авторов по [4–7].

становлении менеджеров венчурных фондов [1]. Согласно НК РФ в России доходы физических лиц от операций с капиталом облагаются по единой ставке 13%. Это ниже средней ставки налога в Европейском Союзе, составляющей 18,6%. Что касается налогового стимулирования инвестиций в закрытые компании, то в случае инновационных венчурных проектов при расчете налога на прибыль в качестве расходов должны учитываться затраты на проведение исследовательских и опытно-конструкторских работ [3]. Однако существенным недостатком является отсутствие льгот по налогу на прибыль, инвестированную в основной капитал предприятия, что ведет к недостаточным темпам развития производственной базы. Тем не менее благодаря низкой ставке данного налога Россия получает оценку «1».

7. Уровень налогообложения компаний, особенно малых и средних, должен способствовать развитию предпринимательства [1]. В настоящее время в России не существует каких-либо специальных налоговых режимов или льгот, предусмотренных на федеральном уровне законодательно. При этом, однако, они могут вводиться на уровне субъектов РФ. В ст. 6 Закона № 88-ФЗ от 14 июня 1995 г. «О государственной поддержке малого предпринимательства в Российской Федерации» декларируются различные виды такой поддержки (льготное кредитование, фонды поддержки и др.), а их конкретизация должна происходить на региональном уровне [9]. Также существенной для малых организаций является возможность применения упрощенной налоговой системы, благодаря которой упрощается налоговое администрирование

и в целом снижается налоговая нагрузка. Наиболее адекватной оценкой России по данному пункту, таким образом, является «2».

8. Для индивидуальных инвесторов, вкладывающих в фонды венчурного инвестирования, должны существовать налоговые льготы, например вычеты из налоговой базы при получении убытков от данных вложений. Высокий риск, который присущ таким инвестициям, должен признаваться и вознаграждаться [1]. Специальных налоговых льгот, связанных с индивидуальным инвестированием, в России не существует. Безусловно, при операциях с ценными бумагами инвестор имеет возможность вычитать из доходов полученные убытки, что приводит к уменьшению налоговой базы по НДФЛ, однако это является общепринятой мировой практикой. Такая ситуация оказывает значительное сдерживающее воздействие на динамику инвестиций, в том числе и на индивидуальные вложения в фонды прямого инвестирования. Из-за отсутствия налогового стимулирования индивидуального инвестирования Россия получает оценку «3».

9. Должно действовать налоговое стимулирование вложений в НИОКР [1]. В методике *EVCA* в качестве стимулов рассматривались налоговые льготы при: а) инвестициях компаний в НИОКР; б) вложениях в наукоемкое оборудование; в) передаче технологий; г) привлечении к работе ученых; д) сотрудничестве компаний с исследовательскими организациями; е) создании инновационных предприятий.

В предыдущие годы российские власти проводили политику по минимизации льгот, что сре-

ди прочего привело к отмене льгот по налогу на прибыль при инвестициях в НИОКР для предприятий. При этом предприятие имеет возможность включать затраты на НИОКР в состав издержек, уменьшая таким образом базу налога на прибыль, но само по себе это не оказывает стимулирующего воздействия. Причина состоит в том, что расходы на НИОКР никак не выделяются для предприятия в финансовом отношении, так как с ними не связано никаких налоговых преференций.

Что касается НДС, то согласно ч. 3 ст. 149 НК РФ льготами по данному налогу поощряется «выполнение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ за счет средств бюджетов, а также средств Российского фонда фундаментальных исследований, Российского фонда технологического развития и образуемых для этих целей в соответствии с законодательством Российской Федерации внебюджетных фондов министерств, ведомств, ассоциаций; выполнение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ учреждениями образования и науки на основе хозяйственных договоров» [3]. Таким образом, налоговыми льготами пользуются лишь некоторые некоммерческие организации или предприятия, сотрудничающие с государственными организациями, что представляет собой достаточно небольшой сегмент имеющихся (и потенциальных) расходов на НИОКР в экономике России.

В методике *EVCA* оцениваются отдельно все подпункты от «а» до «е». Из-за слабой системы налогового стимулирования НИОКР Россия получает оценку «2» по пункту «а» и оценки «3» по остальным пунктам.

В итоге средняя оценка российского инвестиционного климата с учетом полученных по каждому критерию результатов составляет 2,33 из 3, что является весьма низким результатом и указывает на существенные проблемы для работы венчурного капитала в России.

С учетом данного результата авторами выработаны следующие рекомендации.

- Устранить возможность двойного налогообложения фондов с иностранным участием, не взимать налог на прибыль с части прибыли, соответствующей величине иностранного участия в фонде.

- Отменить запрет на участие пенсионных фондов и иных институциональных инвесторов в венчурных фондах, разработать порядок такого участия и определить его предельный уровень (в мировой практике максимальный уровень вложений обычно составляет 4–5% от инвестиционного портфеля фонда). Даже небольшая доля средств институциональных инвесторов позволила бы резко увеличить размер венчурного капитала в России.

- Изучить возможность введения налоговых стимулов для индивидуальных инвесторов, вкладывающих средства в венчурные фонды либо осуществляющих рискованные инвестиции в иных формах.

- Осуществить меры по налоговому стимулированию инвестиционной и исследовательской деятельности компаний. В частности, весьма полезным, и не только для венчурного инвестирования, стал бы возврат льготы по налогу на прибыль, направляемую на инвестиции в наукоемкое оборудование и НИОКР. Также будут полезны льготы при приобретении технологий, привлечении к работе научных организаций и ученых.

ЛИТЕРАТУРА

1. Benchmarking European Tax and Legal Environments. *EVCA*, 2003, 36 p.
2. О защите конкуренции: Федеральный закон от 26.06.2006 г. № 135-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.
3. Налоговый кодекс РФ. Часть вторая: Федеральный закон от 19.07.2000 №117-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.
4. О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей: Федеральный закон от 08.08.2001 №129-ФЗ//СПС КонсультантПлюс.
5. О регулировании деятельности управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов: Постановление ФКЦБ от 18.02.2004. №04-5/пс // СПС КонсультантПлюс.
6. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.
7. Benchmarking the Administration of Business Start-ups / European Commission Enterprise Directorate General, 2002, 140 p.
8. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 24.11.1995 № 65-ФЗ //СПС КонсультантПлюс.

9. О государственной поддержке малого предпринимательства в РФ: Федеральный закон от 14.06.1995 № 88-ФЗ // СПС КонсультантПлюс.
10. Баранов А.О., Музыко Е.И., Павлов В.Н. Экономическая эффективность инновационных проектов с венчурным финансированием // Вестник Финансового университета. 2015. № 5 (89). С. 105–116.
11. Никонова И.А., Колесников М.А. Развитие методов анализа и оценки инвестиционных проектов // Вестник Финансового университета. 2013. № 6 (78). С. 89–97.
12. Музыко Е.И. Анализ развития подходов к трактовке экономической сущности категории «реальный опцион» // Экономический анализ: теория и практика. 2011. № 36 (243). С. 12–17.
13. Мартынова Е.В. Особенности оценки инновационного развития компании // Вестник Финансового университета. 2015. № 2 (86). С. 61–70.
14. Шмаков А.В., Петров С.П. Определение оптимальной величины штрафов за нарушение антимонопольного законодательства // Terra Economicus. 2012. Т. 10. № 2. С. 85–94.

REFERENCES

1. Benchmarking European Tax and Legal Environments. EVCA, 2003, 36 p.
2. On protection of competition: the Federal law of 26.06.2006 No. 129-FZ [O zashhite konkurencii: Federal'nyj zakon ot 26.06.2006 g. №135-FZ]. SPS Konsul'tantPljus (in Russian).
3. The Russian Tax Code. Part 2: the Federal law of 19.07.2000 No. 117-FZ [Nalogovyj kodeks RF. Chast' vtoraja: Federal'nyj zakon ot 19.07.2000 №117-FZ]. SPS Konsul'tantPljus (in Russian).
4. On official registration of legal entities and individual entrepreneurs: the Federal law of 08.08.2001 No. 129-FZ [O gosudarstvennoj registracii juridicheskikh lic i individual'nyh predprinimatelej: Federal'nyj zakon ot 08.08.2001 №129-FZ]. SPS Konsul'tantPljus (in Russian).
5. On regulation of activities of managing companies of joint stock investment funds and unit investment funds: the FCSM statement of 18.02.2004 No. 04-5/ps [O regulirovanii dejatel'nosti upravljajushhih kompanij akcionerных investicionnyh fondov i paevыh investicionnyh fondov: Postanovlenie FKCB ot 18.02.2004. №04-5/ps]. SPS Konsul'tantPljus (in Russian).
6. On investment funds: the Federal law of 29.11.2001 No. 156-FZ [Ob investicionnyh fondah: Federal'nyj zakon ot 29.11.2001 № 156-FZ]. SPS Konsul'tantPljus (in Russian).
7. Benchmarking the Administration of Business Start-ups / European Commission Enterprise Directorate General, 2002, 140 p.
8. On joint-stock companies: the Federal law of 24.11.1995 No. 65-FZ [Ob akcionerных obshhestvah: Federal'nyj zakon ot 24.11.1995 № 65-FZ]. SPS Konsul'tantPljus (in Russian).
9. On the governmental support of small and medium entrepreneurship in RF: the Federal law of 14.06.1995 No. 88-FZ [O gosudarstvennoj podderzhke malogo predprinimatel'stva v RF: Federal'nyj zakon ot 14.06.1995 № 88-FZ]. SPS Konsul'tantPljus (in Russian).
10. Baranov A.O., Muzyko E.I., Pavlov V.N. Economic efficiency of venture backed innovative projects [Jekonomicheskaja jeffektivnost' innovacionnyh proektov s venchurnym finansirovaniem]. *Vestnik Finansovogo universiteta – Bulletin of Financial University*, 2015, no. 5 (89), pp. 105–116 (in Russian).
11. Nikonova I.A., Kolesnikov M.A. Development of methods for analysis and evaluation of investment projects [Razvitie metodov analiza i ocenki investicionnyh proektov]. *Vestnik Finansovogo universiteta – Bulletin of Financial University*, 2013, no. 6 (78), pp. 89–97 (in Russian).
12. Muzyko E. I. Analysis of the development of approaches to the interpretation of the economic essence of the category “real option” [Analiz razvitija podhodov k traktovke jekonomicheskoy sushhnosti kategorii «real'nyj opcion»]. *Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika — Economic analysis: theory and practice*, 2011, no. 36 (243), pp. 12–17 (in Russian).
13. Martynova E. V., Specificities of a company's innovative development assessment [Osobennosti ocenki innovacionnogo razvitija kompanii]. *Vestnik Finansovogo universiteta – Bulletin of Financial University*, 2015, no. 2 (86), pp. 61–70 (in Russian).
14. Chmakov A.V., Petrov S.P. Determination of optimal values of penalties for antitrust law violation. *Terra Economicus*, 2012, vol. 10, no. 2, pp. 85–94 (in Russian).