

УДК 336.714:342

**Кузнецова Ольга Анатольевна**  
ФБГОУ ВО «Пермский государственный  
национальный исследовательский университет»  
г. Пермь

**БИЗНЕС-АНГЕЛЫ И БИЗНЕС-ДЬЯВОЛЫ: НА ЧЬЕЙ СТОРОНЕ  
РОССИЙСКИЙ ЗАКОНОДАТЕЛЬ?**

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ и  
Пермского края в рамках научного проекта 19-411-590001 р\_а.

**Аннотация:** статья посвящена правовым проблемам бизнес-ангельского финансирования как разновидности венчурного инвестирования. Показана недостаточность правовой регламентации правового статуса бизнес-ангелов: отсутствует их легальная дефиниция, система налогового и финансового стимулирования их деятельности, особенности договорных отношений с ними. На фоне скудного регулирования бизнес-ангельского инвестирования появился особый слой лже-инвесторов – бизнес-дьяволы. В статье приведена их классификация и возможные правовые меры борьбы с ними.

**Ключевые слова:** бизнес-ангелы; бизнес-дьяволы; венчурное инвестирование; правовое регулирование стартапов; неформальные инвесторы.

**Abstract:** the article covers the legal issues of the business-angel financing as a kind of venture capital investing. The insufficiency of the business-angel's legal status regulation is demonstrated: there is no legal definition of business-angels, no tax and financial stimulation of their activities, no specific characteristics of contractual relations with them. Against the background of poor regulation of the business-angel investing, a specific group of false investors business-devils came on the stage. The article gives their classification and possible legal means of struggling against them.

**Keywords:** business-angels; business-devils; venture capital investing; legal regulation of startups; informal investors.

Малый и средний инновационный бизнес – это основа и условие существования современной рыночной экономики. Его формирование и устойчивое развитие должно быть предметом неустанной заботы любого государства, претендующего на лидирующие позиции в мировой системе хозяйствования. Именно малые и средние компании, обладающие «подрывными» технологиями, способны изменить экономический ландшафт государства, потеснив крупные компании или заставив их существенно изменяться. Наиболее известные и успешные бизнес-ангельские проекты: Apple Computer, Body Shop, Amazon.com, Starbucks.

При этом у такого бизнеса особые трудности всегда «в начале»: необходим первоначальный капитал для «вращения» своего инновационного продукта от идеи и образца до розницы и массового потребления. В экономической науке принято выделять ранние развития бизнеса (предпосевная, посевная, стартап, ранний рост) и поздние стадии (расширение и устойчивое развитие (лидерство на рынке)).

Начинающий предприниматель (стартапер) скорее всего не будет интересен крупным профессиональным инвесторам, венчурным фондам, банкам, поскольку у него высокие риски, медленный выход на

прибыльность. отсутствие ликвидного имущества, способного стать предметом залога. Эта ситуация получила название «финансовый разрыв» (между спросом и предложением финансовых средств для стартаперов), и после того, как финансирование со стороны «Трех Д» (династия, друзья и дураки) исчерпаны, проинвестировать стартап с большой долей вероятности может бизнес-ангел. Согласно толковому словарю бизнес-ангелы (business angels) – это «состоятельные люди, вкладывающие собственные средства в начинающийся или расширяющийся бизнес, делающие «ангельскую инвестицию» (angel investment)» [1].

Бизнес-ангел – это частный венчурный инвестор, обладающий свободными средствами и предпринимательским опытом, готовый к высоким рискам инвестирования. Главная особенность венчурного инвестирования заключается в том, что «рисковые предприятия не должны возвращать венчурным копаниям инвестированные ими средства. Венчурное инвестирование осуществляется в расчете не на процент и не на регулярные доходы на инвестированный капитал, а на развитие самих рискованных предприятий, их инноваций и доход от повышения цены акций или массового выпуска новых акций успешных венчурных предприятий (инкорпорирование) и размещения их через фондовые биржи» [2].

Экономическая сущность бизнес-ангельского инвестирования заключается в том, что он вкладывает деньги в обмен на долю в уставном капитале юридического лица, а при высокой капитализации компании, он свою долю продает, чаще всего крупным венчурным и прочим капиталистам [3]. Другими словами, бизнес-ангел не преследует цели заниматься этим бизнесом или управлять созданным юридическим лицом, он стремится дождаться капитализации бизнеса, а затем реализовать свою долю в нем, чтобы получить прибыль, значительно превышающую вложенные (инвестированные) средства.

Как правило, бизнес-ангелы инвестируют средства на длительный срок (3-7 лет), не стремятся приобрести контрольный пакет акций (долей) в компании – приобретают от 20 до 49%, осуществляют менторскую бизнес-поддержку стартапа, сумма инвестиций обычно небольшая – от 10 тыс. до 1 млн. \$. Их ожидаемая прибыль от инвестирования: 50-70% годовых.

Противоположностью бизнес-ангелов являются бизнес-дьяволы (бизнес-демоны), цель которых не помочь стартаперу «встать на ноги», вырастив его компанию, а «захватить» его инновационную идею или уже созданную компанию, «выдавлив» предпринимателя из бизнеса. Безусловно, молодые начинающие предприниматели, не обладающие средствами для высокопрофессионального консалтингового, бухгалтерского и юридического сопровождения, не могли не стать предметом пристального внимания бизнес-дьяволов.

В научной литературе стали писать о существовании двух групп частных инвесторов – бизнес-ангелов (хорошие инвесторы) и бизнес-дьяволов (не очень хорошие инвесторы) [4]. Российские предприниматели с сожалением отмечают, что на их пути в бизнесе больше дьяволов, чем ангелов: «На протяжении всей своей деятельности мы не сталкивались с «бизнес-ангелами», а с бизнес-тормозами, бизнес-ликвидаторами, с бизнес-дьяволами – постоянно. Однажды на нас вышла крупная американская компания, занимающаяся тоже связью. Мы делали доклады, пытаясь заинтересовать потенциального западного инвестора, но в итоге получили предложение отдать все свои бумаги по разработке технологии сжатия полосы электрического сигнала, но без заключения какого-либо договора и обещания оплаты» [5].

Необходимо также отметить, что бизнес-дьяволы «работают» как на предпосевной и посевной стадиях (предстартапные стадии), так и на стадии стартапа (создана компания), при этом на разных стадиях ими используются различные инструменты. До стадии стартапа бизнес-дьяволы будут пытаться «похитить» бизнес-идею, пытаться узнать детали инновационного проекта, оформить патент на себя и т.п., после стадии стартапа – осуществить корпоративный «захват» юридического лица, «размыть» долю в уставном капитале авторов проекта и т.п.

Ученые-экономисты считают, что самая надежная защита от бизнес-дьяволов – это репутация: «Если человек пришел в этот бизнес надолго, и надеется найти «свой Google» среди множества проектов, он будет не только дорожить своей репутацией, но и всячески приумножать ее. А приумножить репутацию можно прозрачностью и только прозрачностью. Венчурный инвестор, заботящийся о повышении своей репутации, будет открыт для прессы и «стартаперской тусовки» [6]. Однако, как показывает опыт частного инвестирования, помимо формирования самим инвестором деловой репутации, по-прежнему велик процент частных инвесторов, не дорожащих своей репутацией и ставящих во главу угла свои сугубо корыстные интересы. Поэтому для защиты инноваторов необходимы и государственные, прежде всего законодательные, меры.

Задачи законодателя в этой сфере очевидны: поддерживать нормативными, организационными, финансовыми и иными инструментами бизнес-ангелов и ставить надежные юридические заслоны деятельности бизнес-дьяволов. Однако, к сожалению, сделано для решения этих задач немного.

Прежде всего заметим, что несмотря на то что бизнес-ангелы как субъекты экономической деятельности реально присутствуют в российском бизнесе, в отечественном правовом поле как лица с понятной правосубъектностью они отсутствуют. В нормативных документах мы

можем только увидеть использование этого термина. Например, в Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года указывается, что «развитию высокотехнологичных малых и средних предприятий будет способствовать расширение практики применения инструментов прямого финансирования – венчурного финансирования, инвестиций бизнес-ангелов, гибридного (мезонинного) финансирования» [7]. В Решении Экономического совета СНГ «Об актуализации Межгосударственной программы инновационного сотрудничества государств – участников СНГ на период до 2020 года» бизнес-ангел определяется, как «частный инвестор, вкладывающий деньги в инновационные проекты (стартапы) на этапе создания предприятия в обмен на возврат вложений и долю в капитале (обычно блокирующий пакет, а не контрольный)» [8]. С учетом истечения указанного периода данное Решение, видимо, уже потеряло юридическую силу. Таким образом, российское законодательство не дает ответа на вопрос, кто такие бизнес-ангелы.

При этом в Плате мероприятий по направлению «Нормативное регулирование» программы «Цифровая экономика Российской Федерации» в качестве одного из мероприятий указана «разработка проекта федерального закона в части введения налоговых вычетов по НДФЛ для бизнес-ангелов» [9]. Возникает закономерный вопрос, для кого будет введен такой налоговый вычет, если легальное понятие бизнес-ангелов отсутствует? Следует заметить, что нет и нормативной дефиниции реципиента бизнес-ангельского инвестирования – инновационной компании.

Стоит также заметить, что проект закона «в части введения налоговых вычетов по НДФЛ для бизнес-ангелов», как и иные налоговые льготы бизнес-ангельского финансирования так и не были разработаны. Вместе с тем, в большинстве зарубежных правовых порядках именно налоговая поддержка деятельности бизнес-ангелов является принципиальной для её развития.

Так в Великобритании для бизнес-ангелов действуют следующие налоговые льготы [10]:

- снижение налога на доходы инвестора на сумму, равную 20% от объема инвестиций в компанию (компания должна быть непубличной, сумма инвестиций от 500-500 000 фунтов, владение долей не менее 3 лет);
- доход от продажи акций или доли компании по истечении 5 лет не облагается налогом на прибыль с капитала;
- если продажа акций произошла с убытком, бизнес-ангел может покрыть 40% убытков за счет подоходного налога;

– отсрочка по налоговым платежам при условии реинвестирования доходов, полученных инвестором в течение 3 лет с момента с момента инвестирования.

Большую роль в развитии бизнес-ангельского инвестирования призваны сыграть программы гарантий по инвестициям. Так, во Франции специально созданный «посевной» фонд покрывает гарантиями до 70% сумм, которые инвестируют бизнес-ангелы. Поддержка деятельности бизнес-ангелов оказывается и через создание посевных фондов и программ соинвестирования с участием государства, которое входит в проект в качестве пассивного инвестора и принимает на себя риски «первого пострадавшего» (получает доход после бизнес-ангела).

Помимо налогово-правовых пробелов в регламентации правового статуса бизнес-ангелов, есть и частноправовые лакуны.

В российском законодательстве фактически отсутствует защита инвестора-миноритария, в связи с этим бизнес-ангелы пытаются получить контрольный пакет акций (доли), что, во-первых, противоречит изначальной сути такого инвестирования (не «захватывать» компанию), во-вторых, чаще всего не устраивает стартапера-реципиента.

Существуют сугубо гражданско-правовые проблемы оформления отношений компании-реципиента (и их основателей) и бизнес-ангела. Так, в экономической литературе давно обоснован тезис о неадаптированности организационно-правовых форм ЗАО и ООО под процесс посевного инвестирования [11]. Принятый в 2011 г. закон о хозяйственных партнерствах [12], создаваемых для целей осуществления в том числе венчурной предпринимательской деятельности, не оправдал даже самых скромных ожиданий.

В англосаксонской правовой системе существует юридическая конструкция конвертируемого займа (долга), при которой часть инвестиций бизнес-ангел предоставляет в форме долгосрочного беззалогового кредита, конвертируемого в будущем в акции (доли) компании. При этом у инвестора до конвертации сохраняется возможность потребовать возврат кредита при наступлении определенных условий.

В целом соглашение о бизнес-ангельском инвестировании – это *terra incognita* для российского законодательства, поэтому чаще всего стороны такого соглашения прибегают к использованию зарубежных понятий и конструкций (*vesting*, *covenants*, *ratcheting* и др.). До подписания соглашения об инвестировании, стороны подписывают декларацию о намерениях (*Term Sheet*) и меморандум о частном размещении (*Private Placement Memorandum*).

Кроме того, несмотря на систематизацию интеллектуального законодательства в части четвертой ГК РФ, по-прежнему вопрос защиты авторских и патентных прав стоит очень остро.

В целом законодательство в сфере венчурного и бизнес-ангельского инвестирования в нашей стране крайне разрозненно, отдельные аспекты инвестиционной, инновационной, научно-технологической и законодательной политики находятся в компетенции разных государственных структур, не согласовываются между собой, оперируют различными терминами. В такой ситуации понятен призыв перейти «от односторонних законодательных шагов к комплексному решению вопросов законодательного регулирования инновационного предпринимательства» [13].

Безусловно, на такой «благодатной» почве не могло не появиться большое количество разнообразных бизнес-дьяволов. В зарубежной литературе они описываются следующим образом: «существуют очень плохие люди, которые занимаются инвестированием стартовых компаний только для того, чтобы воспользоваться в своих интересах отсутствием у предпринимателей опыта... Обычно эти люди пользуются очень плохой репутацией, зловоние от их дел бежит впереди них, поэтому всё, что вам нужно сделать, чтобы избежать встреч с ними, – положиться на свое обоняние» и предлагается такая классификация бизнес-дьяволов: неосведомленные бизнес-ангелы («богатство не является синонимом деловой хватки»), падшие ангелы (не обладающие достаточной ликвидностью, чем полагает стартапер), негативно настроенные к команде компании (производят много шума и отнимают много сил у предпринимателей, полагая, что знают лучше всех как вести бизнес); sweat-equity-специалист (начинает работать до того, как заключена сделка; потом просит зачесть работу, которую уже сделал, инвестирует намного меньшую сумму); брокер, а не инвестор (подписывает с предпринимателем соглашение, по которому за плату он будет представлять вас настоящим инвесторам); консьерж в отеле Heatbreak (заглаголивает процесс принятия решения, используют предпринимателя в качестве источника информации о технологии) [14].

Основатель и главный исполнительный директор компании Startup Professionals Мартин Цвиллинг (Martin Zwilling) выделяет несколько иные группы бизнес-дьяволов: suit slingers (под ликом стропальщика) – начинает судебные тяжбы с предпринимателем после начала инвестирования; smart guys (умный парень) – обычно властный, негативный инвестор, гиперкритично относящийся к каждому решению стартапа; control freaks (помешанный на контроле) – стремится получить контроль над компанией, выискивает для этого ошибки реципиента в ведении бизнеса; hand holders (излишне опекающий, нянька) –

вмешивается во все вопросы управления компанией; has-beens (бывший (падший) ангел) – бывший высокопоставленный чиновник или бизнесмен с проблемой ликвидности. ведет длинные переговоры, но в конечном итоге не инвестирует; numb skulls (тупая голова) – некомпетентный, но имеющий средства инвестор, плохой советчик в бизнес-вопросах, не ментор; brokers in drag (переодетый брокер) – не имеет намерения инвестировать в компанию, стремится заставить заплатить ему за знакомство с реальными инвесторами [15].

Вероятно, для юридических целей, все бизнес-дьяволы должны быть поделены на «легких» и «тяжелых». Как мы видим, не все из перечисленных видов бизнес-ангелов «вне закона», многие из – них отнимают время, «треплют» нервы и не оправдывают ожиданий стартаперов. В этом мало приятного и полезного, но это не тождественно «похищению» новаторской идеи (патента) или рейдерскому захвату компании. Противостоять «легким» бизнес-дьяволам поможет деловой опыт, смекалка, сильные личностные и психологические навыки, минимальные экономические и социальные знания, «бизнес-обоняние», преодоление когнитивных предубеждений, которые снижают восприятие риска [16], но эти качества правовыми средствами не стимулируются.

Борьба же с «тяжелыми» бизнес-дьяволами – это уже прерогатива закона. Вот примерная характеристика «жестких» бизнес-ангелов: «Существуют такие бизнес-ангелы, которых правильнее назвать бизнес-дьяволами. Они ищут привлекательные патенты, имеющиеся у изобретателей, которые они кладут в основу своего стартапа, и отбирают их, чтобы потом перепродать или реализовать проект самостоятельно. Некоторые бизнес-дьяволы вкладываются в понравившиеся им проекты, а потом, когда проект успешно развивается, размыывают долю основателей стартапа в компании и выкидывают их из бизнеса. Это рейдеры, и они существуют на рынке» [17].

Чем больше «юридического света» (правового регулирования) будет на стороне бизнес-ангелов, тем менее благоприятной будет среда для существования бизнес-дьяволов.

На стадии формирования бизнес-идеи, до патентования объекта интеллектуальной собственности, необходимо заключение соглашения о конфиденциальности, о неразглашении сущности изобретения.

Поскольку бизнес-дьяволы нередко стремятся заполучить патент «на себя» нужны законодательные ограничения такого стремления, возможно через запреты или ограничительные условия передачи патента инвестору.

Захваты компании происходят через размывание доли автора проекта и «выдавливания» его из бизнеса [18]. При этом общий правовой



механизм противодействия от размывания доли стартапера в российском законодательстве отсутствует.

В целом важно сформировать правовую политику государства (и оформить её нормативно) в сфере бизнес-ангельского инвестирования: установить предельные суммы и сроки такого инвестирования (минимальные и максимальные), а также размер доли бизнес-ангела в капитале компании, памятуя о том, что истинный бизнес-ангел не стремится к полному контролю за бизнесом и за принятием управленческих решений.

#### *Список использованных источников*

1. Ивина Л.В., Воронцов В.А. Венчурный бизнес. Толковый словарь труднопереводимых англоязычных терминов. М.: Финансы и статистика; Финансовый контроль, 2006. С. 27.
2. Ягудин С.Ю. Венчурное предпринимательство. Франчайзинг. СПб.: Питер, 2011. С. 44–45.
3. Patrick Coveney, Karl Moore Business Angels: securing start up finance. Hoboken, New Jersey: Wiley, 1998. 244 с.
4. Цителадзе Д.Д. Пути решения проблем финансирования инновационных проектов ранних стадий в России // Инновации. 2012. № 1 (161). С. 16.
5. Движение «бизнес-ангелов» и частное инвестирование инновационного бизнеса («Круглый стол» РАРМП и газеты «Бизнес для всех») // <http://www.sibai.ru/dvizhenie-biznes-angelov-i-chastnoc-investirovanie-innovacionnogo-biznesa.html>.
6. Цителадзе Д. IdeaBlog.ru о венчурных инвестициях и стартапах. Украдут ли венчурные инвесторы идею стартапа? // <https://subscribe.ru/archive/invest.ideablog/200711/22001208.html>.
7. Распоряжение Правительства РФ от 02.06.2016 № 1083-р (ред. от 30.03.2018) «Об утверждении Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» // Собрание законодательства РФ. 13.06.2016. № 24. Ст. 3549.
8. Решение Экономического совета СНГ «Об актуализации Межгосударственной программы инновационного сотрудничества государств-участников СНГ на период до 2020 года» (Принято в г. Москве 18.03.2016) // Единый реестр правовых актов и других документов СНГ <http://cis.minsk.by>.
9. План мероприятий по направлению «Нормативное регулирование» программы «Цифровая экономика Российской Федерации» (утв. Правительственной комиссией по использованию информационных технологий для улучшения качества жизни и условий

ведения предпринимательской деятельности (протокол от 18.12.2017 № 2) // Текст документа приведен в соответствии с публикацией на сайте <http://static.government.ru> по состоянию на 09.01.2018.

10. Каширин А.И., Семенов А.С. Инновационный бизнес: венчурное и бизнес-ангельское инвестирование. М.: Дело, 2013. С. 100–101.

11. Каширин А.И., Семенов А.С. В поисках бизнес-ангела: российский опыт привлечения стартовых инвестиций. М.: Вершина, 2008. С. 76.

12. Федеральный закон от 03.12.2011 № 380-ФЗ (ред. от 23.07.2013) «О хозяйственных партнерствах» // Собрание законодательства РФ, 05.12.2011. № 49 (ч. 5), Ст. 7058.

13. Ягудин С.Ю. Венчурное предпринимательство. Франчайзинг. СПб.: Питер, 2011. С. 63.

14. Хилл Б., Пауэр Д. Бизнес ангелы: как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей. М.: Эксмо, 2008. С. 184–190.

15. Martin Zwilling Startup Professionals Musings // <https://blog.startupprofessionals.com>.

16. Simon M., Houghton S.M., Aquino K. Cognitive, biases, risk perception and venture formation: How individuals decide to start companies // *Journal of Business Venturing*, 2000, Vol. 15, Issue 2, Pp. 113–134.

17. Литонинский С.Н. Услуги бизнес-ангелов как фактор повышения инвестиционной привлекательности региона // *Инновационная деятельность*. 2009. № 2 (7). С. 41.

18. Лобре Э. Стартапы: чему мы ещё можем поучиться у Кремниевой долины. М.: Корпоративные издания, 2010. С. 45–47, 93–94.

© Кузнецова О.А., 2020