Формирование стратегии развития частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Илларионов, Николай Владимирович  
  
**Год:**

2013

**Автор научной работы:**

Илларионов, Николай Владимирович

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Орел

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

183

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Илларионов, Николай Владимирович

Введение.

Глава 1. Теоретические основы организации частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования

1.1 Исследование категории венчурного финансирования на основе сравнительного анализа понятийного аппарата России и зарубежных стран.

1.2 Этапы венчурной инвестиционной деятельности.

1.3 Инновационная модель развития венчурного предпринимательства.

1.4 Управление рисками при венчурном финансировании.

Глава 2. Обеспечение финансовых отношений в венчурном предпринимательстве

2.1 Организационно - правовое обеспечение инвестиционных отношений в сфере венчурного финансирования (на примере России, Германии, Швейцарии и Австрии).

2.2 Анализ финансового инструментария государственного регулирования венчурных отношений в России и за рубежом.

2.3 Формирование модели инфраструктуры венчурного финансирования.

Глава 3. Организация взаимодействия государства и венчурных предпринимательских структур

3.1 Формы и методы государственного регулирования венчурного предпринимательства.

3.2 Организация и реализация частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования в ЦФО.

3.3 Государственное стимулирование развития венчурного финансирования.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Формирование стратегии развития частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования"

Актуальность темы исследования. Стратегической целью государственной политики, заявленной в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г., является вхождение России в пятерку стран-лидеров по объему валового внутреннего продукта, что означает переход страны на инновационный путь экономического развития. В Концепции также указано, что достижение целей развития, успешная модернизации экономики и социальной сферы предполагают выстраивание эффективных механизмов взаимодействия между обществом, бизнесом и государством, направленных на координацию усилий всех сторон, обеспечение учета интересов бизнеса, государства и общества. Адекватная этим целям стратегия частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании, безусловно, могла бы внести существенный вклад в решение этих важных для страны задач.

Актуальность исследования обусловлена также современными тенденциями развития рынков инвестиционного капитала и инвестиционного законодательства. В России, как в ряде других стран, актуальной проблемой является обеспечение инновационного пути развития экономики путём создания благоприятных финансовых, экономических и правовых условий для использования передовых научных идей и иных результатов научно-технического развития в целях формирования эффективной системы хозяйствования, превращения научного потенциала в эффективное производство. Для этого необходимо оптимизировать и совершенствовать условия использования венчурного (высокорискового) инвестирования, которое не только опосредует движение, прежде всего, частного инвестиционного капитала в инновационной сфере, но и направленно на финансирование развивающихся, демонстрирующих высокий потенциал роста малых и средних, как правило, высокотехнологичных предприятий.

Существенным дополнением к механизму эффективно функционирующих венчурных инвестиционных отношений является совершенствование системы мер государственной поддержки венчурного предпринимательства.

Бюджетные инвестиции, а также частные инвестиции в наукоемкие производства являются важнейшим инструментом экономического развития. В Послании Президента РФ Путина В.В. Федеральному Собранию говорится, что «принципиальной особенностью нацпроектов стала их инновационная направленность. Государственную поддержку получают именно те направления развития, которые связаны с использованием и внедрением самых передовых технологий1».

Проблемы привлечения частных капиталов к реализации общественно-социальных интересов всегда требовали регулярного пересмотра концептуальной базы партнерских отношений государства и бизнеса. Однако, на современном этапе развития не достигнут консенсус в вопросах формирования того единственно верного варианта организации отношений государства и бизнеса, которое полностью устраивало бы обе стороны. Следовательно, существующие модели партнерских отношений между государством и бизнесом нуждаются в существенной доработке. Сложившаяся сегодня в сфере венчурных инвестиционных отношений ситуация подтверждает необходимость детального научного исследования особенностей взаимодействия государства и венчурных предпринимательских структур, анализа отечественного и зарубежного опыта финансирования и государственного регулирования венчурного предпринимательства.

Недостаточная изученность проблем частно-государственного партнёрства в сфере венчурного предпринимательства определила выбор темы и основные направления диссертационного исследования.

1 Послание Президента РФ В.В.Путина Федеральному Собранию от 26 апреля 2007г.

Высокая социальная и экономическая значимость развития венчурного предпринимательства обусловливают первостепенность решения широкого спектра научных проблем и практических задач, включая комплексную разработку теоретических, методологических вопросов и конкретных рекомендаций по формированию форм и методов развития частно-государственного партнёрства в венчурном предпринимательстве с использованием опыта развитых стран. Это определило актуальность, теоретическое и практическое значение исследования.

Степень изученности проблемы. Теоретические аспекты развития частно-государственного партнёрства в венчурном предпринимательстве уже длительное время являются предметом исследования как зарубежных, так и отечественных экономистов.

В работах М.Вебера, Дж.К.Гэлбрейта, Р.Кантильона, Я.Корнаи, А.Маршалла, Д.Норта, В.Ойкена, М.Мескона, М.Портера, П.Сэмуэлсона, Д.Рассела, П.Уилсона, В.Хойера, И.Шумпетера рассмотрена количественные и качественные характеристики малого предпринимательства, его место и роль в экономике, условия функционирования.

Существенный вклад в исследование сущностных характеристик и функционирования венчурного капитала сделан представителями экономической науки, среди которых следует назвать труды отечественных экономистов АЛО. Андрианова, C.B. Валдайцева, П.В. Воробьёва, В.А. Воронцова, Г.В.Гудименко, JI.B. Ивиной, С.С. Карапетяна, А.Т. Каржаува, Т.Г. Любовой, В.И. Романчина, И.В. Скобляковой, В.Т. Смирнова, Е.А. Угнич, А.Н. Фоломьева, Н.М. Фонштейна.

Вопросам развития современной экономики, ориентированной на знания и новые технологии, формированию и направлениям инновационной политики, финансированию инновационных процессов как на уровне государства, так и отдельно взятого предприятия большое внимание уделено в работах западных экономистов: В.Баумоля, П.Друкера, Б.Лундвалла, Ф.Махлупа, Р.Нельсона, К.Фримена, Ф.Хайека, Й.Шумпетера.

Значительный вклад в исследование проблематики венчурного инвестирования внесли иностранные авторы, среди которых особое значение для проведения настоящего исследования имеют труды В. Арндта, Х.А. Клемма, С. Штубнера, Т. Бирманна, X. Бадера, X. Зобчака, Ф. Панковича, Д. Екнера, Ж. Дутрио, М. Фальгаттера, Т. Хартманна-Вендельса, Н. Хирш, Т. Джеша, М. Кулике, Д. Лазара, А. Наттера, Н. Реймерса, А. Витте, И. Велпе, X. Таузенда, Н. Цигерта, и др.

При этом в научной литературе не получили должного развития вопросы изменения функций венчурных инвесторов и их положения в инфраструктуре рынка в условиях инновационных преобразований; в стадии разработки находятся сущностные характеристики и особенности функционирования наукоемкого венчурного предпринимательства; остались за рамками изучения концептуальные основы участия государства в развитии венчурного предпринимательства, что предопределяет недостаточную разработанность данной проблемы и необходимость проведения исследований в этом направлении.

Несмотря на то, что тема «государственно-частное партнёрство» представлена в научной литературе достаточно широко, существует целый ряд проблемных областей, не получивших достаточного освещения в научных публикациях, не в полной мере остаются изученными практические аспекты развития и государственного регулирования венчурного предпринимательства. Комплексно не исследовался опыт развитых стран в части регулирования венчурных отношений, а также вопросы повышения эффективности государственного стимулирования венчурного предпринимательства.

Область диссертационного исследования соответствует: п.п. 3.7 Финансы субъектов различных форм собственности; 3.25 Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования Паспорта специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит).

Цель диссертационного исследования состоит в анализе финансовых процессов в предпринимательском секторе России и разработке предложений, нацеленных на усиление взаимодействия государства и венчурных предпринимателей в инновационной сфере как основе устойчивого экономического роста.

Для достижения поставленной цели в процессе диссертационного исследования предусматривается решение следующих задач:

- проанализировать государственное регулирование отношений, возникающих в сфере осуществления венчурного инвестирования и основные тенденции в этой области в России и странах Западной Европы;

- установить и обобщить основные элементы и особенности механизма организации частно-государственного партнёрства в сопоставлении и сравнении регулирования венчурного финансирования в России и странах западной Европы;

- сформировать оптимальную модель инфраструктуры венчурных инвестиционных отношений на основе анализа действующих вариантов организации инфраструктуры венчурного финансирования;

- изучить состояние, проблемы и тенденции развития частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования и предложить модель взаимодействия частного бизнеса и государства на уровне федерального округа; разработать методы государственного регулирования и государственной поддержки развития венчурного финансирования.

Объект исследования - процесс формирования частно-государственного партнёрства в сфере венчурного финансирования как фактор развития инновационной экономики.

Предмет исследования - организационно-экономические отношения, возникающие в процессе взаимодействия государства и бизнеса в сфере венчурного финансирования.

Теоретико-методологическую и информационную основу исследования составили материалы, содержащиеся в научных трудах отечественных и зарубежных ученых, законодательные акты, правительственные постановления, материалы научно-практических конференций по актуальным проблемам формирования, современного состояния и развития венчурного предпринимательства. Диссертационное исследование базируется на общенаучной методологии, предусматривающей использование экономико-математических и статистических методов анализа, системного подхода, методов исторического, критического анализа и синтеза, единство качественного и количественного анализа; специальных методов исследования: экономико-статистического, экспертного.

Теоретические выводы сделаны на основе изучения, анализа и обобщения нормативной, распорядительной и отчетной информации органов государственной власти и местного самоуправления, а также законодательства и статистических данных Германии, Швейцарии и7 Австрии. Информационной базой послужили материалы Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, материалы Министерства финансов РФ, материалы парламентских слушаний Комитета Государственной Думы по экономической политике и предпринимательству, материалы Российской ассоциации венчурных инвесторов, результаты специальных исследований автора и др.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в развитии теории венчурного финансирования и исследования сущностных характеристик, основных элементов и особенностей организации венчурных инвестиционных отношений. В исследовании сформулированы оригинальные, опирающиеся на практику сравнительного изучения венчурного инвестирования в России и странах Европы, определения венчурных инвестиций, венчурного предпринимательства, венчурного финансирования, соотношения понятий венчурное инвестирование и венчурное финансирование.

К числу наиболее значимых результатов, полученных в ходе работы над диссертацией, и обладающих элементами научной новизны, можно отнести следующие:

- сформулировано уточнённое определение венчурных инвестиций и венчурного финансирования, государственно-частного партнёрства в сфере венчурного финансирования, определены основные отличия категорий венчурного финансирования и венчурного инвестирования. На основе анализа особенностей частно-государственного партнерства в венчурном финансировании России и стран Западной Европы выявлены факторы повышения его эффективности;

- доказано, что одной из ключевых тенденций развития венчурной инвестиционной деятельности является оптимизация организационно-правовой структуры венчурных компаний. Проведённый сравнительный анализ форм организации венчурных компаний Германии, Швейцарии, Австрии, США и России убеждает, что форма осуществления деятельности в виде коммандитного товарищества (Limited Partnership) как наиболее подходящая для организации и функционирования венчурной компании, что предлагается закрепить законодательно, является некорректной, не учитывает особенности данной формы и европейские тенденции в данной сфере. Коммандитное товарищество может являться лишь одной из организационно-правовых форм инвестиционной деятельности, распространённых в мировой практике;

- предложена модель инфраструктуры инвестиционной деятельности. Выделены её элементы (научно-исследовательская подсистема, производственно-технологическая подсистема, подсистемы обмена технологиями, информационная подсистема, финансовая подсистема, образовательная подсистема, обслуживающая подсистема) и элементы инфраструктуры государственной поддержки венчурного предпринимательства;

- дана характеристика и проведена классификация рисков, которые несут венчурные капиталисты, выделены виды дополнительных рисков высокотехнологичных венчурных проектов, предложен алгоритм управления данными рисками и способы их снижения;

- на основе проведённого анализа практики развитых стран (Германия, Австрия, Швейцария), выявлены факторы, препятствующие развитию частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании в России, и направления развития ГЧП, наиболее распространённые инструменты частно-государственного партнёрства в венчурной инвестиционной деятельности, обоснована целесообразность их применения в Российской практике; обоснованы направления развития частно-государственного партнёрства в венчурном финансировании на уровне федерального округа через реализацию инновационного развития, базирующегося на научно-технических достижениях, через создание системы поддержки основных инновационных направлений деятельности и реализацию практических мероприятий, направленных на повышение активности венчурных структур.

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в том, что концептуальные предложения и выводы работы доведены до конкретных рекомендаций и сведены в предложенную стратегию развития частно-государственного партнёрства в венчурном предпринимательстве. Реализация предложенных мероприятий создает методологическую и методическую базу для формирования системы мер и механизмов государственной и региональной политики регулирования, финансирования и поддержки венчурного предпринимательства. Материалы диссертационного исследования могут быть использованы в работе федеральных и муниципальных органов власти при разработке программ финансирования инновационного предпринимательства в регионах.

Методика, стратегия и результаты работы могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений в преподавании курсов

11

Финансы», «Финансовый менеджмент» при разработке тематических лекций, спецкурсов, методических пособий, а также послужить базисом для последующих разработок.

Апробация результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования обсуждались и были одобрены в материалах международных научно-практических конференций: «Экономико-правовые процессы в современном обществе: тенденции развития» (Орёл, 2009); «Стратегия инновационного развития регионов России в посткризисный период» (Орёл, 2010); «Российское законодательство в современных условиях» (Брянск, 2010); «Новости научной мысли» (Прага, Чехия, 2010); «Европейская наука 21 века» (Пржемисл, Польша, 2011); «Перспективы инновационного развития современного мирового сообщества: экономико-правовые и социальные аспекты» (Воронеж, 2012).

Материалы диссертационного исследования в части методов и механизмов формирования частно-государственного партнёрства в венчурном предпринимательстве используются в деятельности Департамента внешнеэкономических и международных связей Правительства г. Москвы.

Публикации результатов исследований. Основные результаты диссертационного исследования опубликованы в 15 научных работах общим объемом 32,7 п.л. (авторских - 14,5 пл.), из них - одна монография и 6 работ в изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве образования и науки Российской Федерации.

Объем и структура диссертационной работы. Цели и задачи исследования определили структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 128 наименований. Содержание диссертационного исследования изложено на 183 страницах, включая 3 таблицы и 7 рисунков.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Илларионов, Николай Владимирович

174 Основные результаты и направления бюджетной политики в 2007 году и среднесрочной перспективе. Министерство финансов РФ. Москва, сентябрь 2006 г. Материал опубликован по электронному адресу: http://wwwl.minfin.ru/ru/badget/policy/.

В некоторых западных странах крупнейшим источником и двигателем инноваций являются пенсионные фонды. Длительное время жесткие правила инвестирования, законодательно установленные в США для пенсионных фондов, препятствовали осуществлению рисковых инвестиций. В 1978 г. в США были приняты существенные поправки к действующему инвестиционному законодательству, которые дали возможность пенсионным фондам задействовать до 5% своих активов на рисковое инвестирование в предпринимательские структуры, что в корне изменило ситуацию и позволило пенсионным фондам стать ключевыми игроками на рынке государственных инвестиций. Объем вложений пенсионных фондов стал увеличиваться быстрее темпов их активов. И уже к 1999 г. доля пенсионных фондов США в мобилизованном предпринимательском капитале составила более 50% 175.

В России на сегодняшний день только 1% инвестиций идет на финансирование предпринимательских проектов в сфере высоких технологий . В основном финансируются отрасли, которые ориентированы только на внутренний рынок, а проекты, которые будут эффективны в случае их экспорта за рубеж, обычно не рассматриваются с точки зрения инвестирования.

Следует отметить, что результативность инвестиционного процесса зависит не только от объемов инвестиций, но и от их эффективности. В Налоговом кодексе РФ законодателем предусмотрен ряд норм, которые направлены на стимулирование инвестирования в целом. Например, в соответствии со ст. 251 НК РФ доходы, которые получены в виде взносов (или вкладов) в уставный капитал (фонд) организации; в виде имущества, полученного налогоплательщиком в рамках целевого финансирования, не учитываются при определении налоговой базы. Также одним из основных

175 Данные из сообщений National Venture Capital Association по состоянию на 2009 год // http://www.nvca.org/ffax.html.

6 Каржаув А.Т., Фоломьев А.Н. Указ. соч. f. а методов регулирования инвестиционной деятельности является предоставление инвестиционного налогового кредита, который (ст. 66 НК РФ) представляет собой изменение срока уплаты налога. При этом предпринимателям предоставляется возможность в течение определенного срока и в установленных пределах снижать свои платежи по налогу с последующей постепенной уплатой кредита и начисленных процентов. Инвестиционный налоговый кредит предоставляется организации при наличии оснований, которые закреплены в ст. 67 НК РФ, в том числе:

1) проведение организацией научно-исследовательских или опытно-конструкторских работ либо технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов или защиту окружающей среды от загрязнения промышленными отходами;

2) осуществление организацией внедренческой или инновационной деятельности, в том числе создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов;

3) выполнение организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление ею особо важных услуг населению.

В большинстве развитых стран государственные правовые акты, так или иначе касающиеся формы и способов осуществления предпринимательской деятельности, принимаются с целью стимулирования данного вида деятельности через предоставления разного рода налоговых льгот, отсрочек инвесторам и инвестируемым компаниям. Основной целью при создании благоприятного налогового режима является перенос налогового бремени с инвестируемых компаний на инвесторов, но при этом сами фонды и инвесторы также не должны быть объектами избыточного налогообложения. В системе правового регулирования налогообложения отсутствуют основополагающие положения, которые смогли бы дать необходимый импульс для развития инновационной деятельности путем формирования системы дополнительных налоговых льгот.

Государственное участие в различных схемах, предусматривающих смешанное бюджетно-частное финансирование малых и средних развивающихся компаний, законодательно регламентируется во всех без исключения странах Запада. Государство при этом выступает на равных с частными инвесторами, признавая для себя возможность риска потери инвестиций177. Необходимость разработки государственного правового обеспечения смешанного инвестирования обусловливается тем, что во всех структурах такого типа управление осуществляется профессионалами -частными лицами и компаниями, государственное присутствие выражается в • делегировании представителя государства в совет директоров или консультативный совет. Юридические нормы и правила в сфере инновационногопредпринимательства должны обеспечивать соответствующую степень компенсации за все трудности, связанные с данным инвестированием (в частности, длительный срок работы инвестиций, неопределенность, связанная с перспективой выхода из проинвестированной компании и получением дохода, риск потери и т.д.).

По нашему мнению, при создании нормативной базы, регулирующей инновационную деятельность и высокорисковое инвестирование в России, следует учитывать следующие принципы, которые регламентируют инновационную, инвестиционную деятельность в западных странах:

1) отсутствие мелочной регламентации;

2) ориентация на малые и средние предприятия;

3) предоставление и использование капитала для развития перспективных компаний и технологий;

4) предоставление налоговых льгот и преференций, стимулирующих вложения, и привлечение средств в реализацию проектов;

177 Талапина Э.В. Вопросы организации управления государственной собственностью // Журнал российского права. 2007. N 3. С. 65.

5) ограничение деятельности инновационных предприятий рамками основной деятельности;

6) регламентация функций частных управляющих в случае участия государства в реализации инновационных проектов;

7) установление минимальной стоимости акций или сертификатов инновационного предприятия;

8) ограничение на осуществление инвестиций в отдельных отраслях и сферах бизнеса; 9) уведомительная процедура государственной регистрации инновационных предприятий.

Главная идея ГЧП заключается в масштабном вовлечении в активную инновационную деятельность представителей науки, образования, бизнеса и общества (при лидерстве государства), ориентированных на кардинальную технологическую модернизацию российской экономики в посткризисный период (Рис. 7).

В настоящее время в России решается задача перехода хозяйственной системы на инновационный путь развития, что может быть обеспечено созданием адекватного современным реалиям механизма государственно-частного партнерства, его совершенствованием и более широким использованием в качестве одного из ключевых факторов современного социально-экономического развития нашей страны и повышения ее экономической безопасности.

Отметим, что в данной модели на стыке науки, образования и бизнеса именно бизнес должен инициировать совместные исследования и разработки научных и образовательных учреждений в сфере инноваций, представляющих интерес для бизнеса.

Рисунок 7 - Модель интеграции государства, науки, образования, бизнеса и российского общества на базе государственно-частного партнёрства.

Результаты исследований, представленные в диссертации, позволяют сделать следующие выводы и рекомендации.

Эволюция взаимоотношений государства и венчурных предпринимателей в развитых и развивающихся странах доказала, что наиболее конструктивной формой их взаимодействия является государственно-частное партнерство как важнейший фактор успешного социально-экономического развития.

В современном понимании государственно-частное партнёрство — это организационно-управленческий и финансовый долговременный и взаимовыгодный альянс между государством и частными компаниями (банками, международными финансовыми организациями и другими инфраструктурными институтами) в целях реализации социально значимых проектов, основанных на эффективном распределении рисков, обязательств и полученной выгоды между государством, частным сектором и пользователями.

Характер взаимодействий, применяемые методы и конкретные формы реализации могут существенно различаться в зависимости от зрелости рыночных отношений, национальных особенностей, степени развитости партнерских отношений. Эффективность функционирования государственно-частного партнёрства связана с успешностью решения проблем учреждения новых и развития существующих институтов, выработки регламентных процедур отбора партнеров, поддержки процессов ГЧП и т.д.

К остроактуальным относятся ситуации использования государственно-частных партнерств в венчурном предпринимательстве. Научно-технологические инновации, осуществляемые в формате государственно-частного партнёрства, должны быть направлены на формирование и реализацию новых высокотехнологичных производств, перспективных технологий и материалов.

Развитие институтов взаимодействия государства и бизнеса в России становится одним из важнейших условий формирования эффективной экономической политики, повышения инвестиционной активности как в отдельных предпринимательских структурах (отраслях, регионах), так и по стране в целом.

Важнейшим условием успешного привлечения частных инвестиций в инновационные проекты является проведение государством эффективной инновационной и научно-технической политики в части разработки нормативно-правовой базы, поддержки фундаментальных и прикладных

164 исследований, освоения и распространения техники и технологий, концентрации средств федерального бюджета и иных источников финансирования приоритетных направлений фундаментальных и прикладных научных исследований с учетом стратегических, экономических и социальных интересов РФ, постепенного увеличения доли расходов федерального бюджета, направляемой на финансирование науки.

Заключение

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена современными тенденциями развития рынков инвестиционного капитала и инвестиционного законодательства. Проведенное исследование подтвердило основную гипотезу диссертационной работы, состоящую в том, что взаимодействие государства и венчурных капиталистов является основой модернизации российской экономики и устойчивого экономического роста.

Главными препятствиями для модернизации российской экономики усматриваются: низкая инновационная активность, дефицит инновационной культуры общества, недостаток инвестиционных средств.

Мировой опыт убеждает: без широкого использования института государственно-частного партнерства устойчивое развитие и функционирование современной национальной инновационной системы, как совокупности хозяйствующих субъектов, взаимодействующих в процессе создания и реализации инновационной продукции, обмена технологиями между людьми (предприятиями, институтами и др.) на основе действующей сейчас нормативно-правовой базы и в рамках проводимой в настоящее время государством инновационной политики, неэффективно.

Сфера производственно-финансовых отношений, на которую распространяются операции по венчурному финансированию (venture capital), определяется в разных странах по-разному. В США эту сферу часто ограничивают лишь ранними стадиями развития нового бизнеса и инвестициями в высокие технологии. Европейская ассоциация прямого и венчурного инвестирования (European Private Equity & Venture Capital Association — EVCA) так определяет венчурное финансирование: «Акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют, одновременно принимая участие в управлении, в частные предприятия, демонстрирующие значительный потенциал роста, в фазах их начального развития, расширения и преобразования».

166

Британская ассоциация венчурного инвестирования (British Venture Capital Association - BVCA) делает упор на среднесрочный и долгосрочный прирост капитала (capital gains) от венчурных инвестиций в не котируемые на фондовом рынке акции компаний, обладающих потенциалом роста, при этом более значительный, чем в других сферах инвестирования прирост капитала должен компенсировать риски и неликвидностъ венчурных инвестиций.

В диссертации доказано, что адекватная организационно-правовая форма инновационного предприятия, отражающая потребности и законные интересы инвесторов, а также соответствующая экономической сущности инвестиционных отношений, повышает привлекательность для потенциальных инвесторов данной сферы инвестиций и содействует в целом процессу стимулирования развития инновационной экономики.

Тщательное изучение и оправданное заимствование передового зарубежного опыта применительно к регулирования венчурного предпринимательства и реализации ГЧП в венчурном финансировании имеет первостепенное значение для России, все еще существенно уступающей в инновационном развитии ведущим странам мира. Очевидно, что избежать унизительного статуса ресурсно-сырьевого придатка мировой экономики и инновационного аутсайдера возможно лишь в результате ощутимого подъема инновационной активности в промышленности, образовании, науке. При этом особую актуальность приобретает организация в России многообразных форм взаимовыгодного сотрудничества государства и бизнеса в инновационной сфере, выполняющего за рубежом ключевую роль в укреплении инновационной составляющей национальных экономик.

Анализ показал, что экономическая модель сотрудничества государственной власти и частного сектора в каждой стране одинакова и базируется на следующих принципах, а именно:

1) стремление частного сектора получить прибыль;

2) поиск государственным сектором путей для привлечения внебюджетных инвестиций, которые позволят реализовать крупные общественно значимые проекты.

Исследование зарубежного опыта государственно-частного партнерства позволило сделать вывод о том, что основными факторами, способствовавшими развитию ГЧП в развитых странах, являются: стабильная государственная экономическая политика, направленная на поощрение частнопредпринимательской инициативы, применение мер поддержки ГЧП - субвенций, механизмов переуступки требований и т.д.; низкие политические и социальные риски; эффективное использование законодательно-правовой базы.

Несмотря на относительную неразвитость инновационных институтов, Россия все еще сохраняет объективные предпосылки формирования инновационной экономики: отечественная фундаментальная наука по-прежнему располагает уникальными возможностями в области энергетики, добычи и глубокой переработки полезных ископаемых, технологии добычи алмазов, биотехнологий, создания наноматериалов с заранее заданными свойствами, комплексного развития ракетно-космической промышленности, формирования технологий переработки и использования природного газа и др. Для успешной реализации данных приоритетных направлений в разрезе тиражирования и использования достижений научно-технического прогресса требуется активная государственная поддержка, построенная на новой инновационной модели научно-технической политики, на конверсии наукоемкой промышленности и стимулировании научно-технического прогресса, развертывании федеральных целевых научных и научно-технических программ по масштабному обеспечению подъема отечественной науки, системы образования, бизнеса в целом на принципах государственно-частного партнёрства.

Ставя перед собой задачи - стимулирование использования в экономике частного венчурного капитала и поддержание малых, инновационных предприятий, демонстрирующих высокий потенциал роста, не участвующих в биржевой торговле на фондовом рынке — государство посредством специального регулирования венчурных инвестиционных отношений создаёт благоприятные, сбалансированныеправовые условия для достижения одной из важнейших социально-экономических целей — создание и поддержание устойчивости эффективной, инновационной, конкурентной экономики.

Важную роль в процессе венчурного инвестирования играют меры государственной поддержки, которые, однако, не должны вести к появлению так называемого «замещающего эффекта», а напротив, должны быть упорядочены и выполнять не основную, а вспомогательную функцию в сфере функционирования рынка частного венчурного капитала.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Илларионов, Николай Владимирович, 2013 год

1. Конституция Российской Федерации: принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г. // Российская газета.- 1993 г.- №237.- 25 декабря.

2. Гражданский кодекс (Часть первая): принят Гос. Думой 21.10.1994 г. №51-ФЗ (ред. от 26.06.2008г.) . // Собрание законодательства РФ.-05.12.1994. -№ 32. -Ст. 3301.

3. Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть вторая): принят Гос. Думой 22.12.1995. №14-ФЗ (ред. от 26.06.2008г. с изм. от 24.03.2008г.) . // Собрание законодательства РФ. -29.01.1996. -№ 5. Ст. 410.

4. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 1, 2. федер. закон: принят Гос. Думой 31.07.1998г., N 146-ФЗ. Собрание законодательства РФ, N31, 03.08.1998, ст. 3824. С изм. и доп., вступающими в силу с 29.01.2010г.

5. Закон РСФСР от 26 июня 1991 года № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

6. Федеральный закон от 05.03.1999 г. № 46 «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

7. Федеральный закон от 29.10.1998 г. № 164 «О финансовой аренде (лизинге)» // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

8. Федеральный закон от 09.07.1999 г. № 160 «Об иностранных инвестициях в РФ» // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

9. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ (ред. от 25.11.2009) «Об инвестиционных фондах» (принят ГД ФС РФ 11.10.2001) // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

10. Федеральный закон от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ № «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

11. Постановление Правительства РФ от 24.08.2006 № 516 «Об открытом акционерном обществе «Российская венчурная компания» // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

12. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 20 мая 2008 г.

13. Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерныхинвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» //

14. Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на1504.2010 г.) // http://www.consultant.ru171

15. Приказ ФСФР РФ от 18.03.2008 № 08-12/пз-н «Об утверждении Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами» // Справочная правовая система «Консультант Плюс» (по состоянию на 15.04.2010 г.) // http://www.consultant.ru

16. Послание Президента Российской Федерации Федеральному Собранию РФ (Официальный сайт Президента РФ) // http ://news.kremlin.ru/transcripts/5979

17. Соглашение стран СНГ «О сотрудничестве в области инвестиционной деятельности» от 24 декабря 1993 г. // Бюллетень международных договоров. 1995. №4.

18. Конвенция об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций от 12.04.1988 г. //http://rusofis.ru/mezhdunarodnoe-zakonodatelstvo/

19. Конвенция о защите прав инвестора от 28.03.1997 г. // http://rusofis.ru/mezhdunarodnoe-zakonodatelstvo/

20. Стратегия социально-экономического развития ЦФО на период до 2020 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 6 сентября 2011 г. № 1540-р 6 сентября 2011 годаб) нормативно-правовые акты Швейцарии

21. Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) // http://www.gesetze.ch/sr/220/220060.htm

22. Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften vom 8. Oktober 1999 // http://www.gesetze.ch/sr/642.15/642.15000.htm

23. Verordnung über die Risikokapitalgesellschaften vom 5. April 2000 (Standam 25. April 2000) // http://www.gesetze.ch172в) нормативно-правовые акты Австрии

24. Beteiligungsfondsgesetz (BetFG) 1. März 1982 //http://www.jusline.at

25. Investmentfondsgesetz (InvFG) 1993, BGBl. Nr. 532 // http://www.jusline.at

26. Körperschaftsteuergesetz (KStG) Nr. 16/1970 // http://www.jusline.at

27. Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften-Gesetz 2007 (MiFiG-Gesetz 2007) / Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich, am 28. Dezember 2007.

28. Kapitalmarktstärkungs- und Innovationsgesetz 2008 // http://www.parlament.gv.at

29. Ministerialentwurf. ME XXIII. GP Materialien // http://www.parlament.gv.at/г) нормативно-правовые акты Германии

30. Handelsgesetzbuch 10.05.1897 (в редакции от 31.7.2009) // http://bundesrecht.juris.de/hgb/BJNR002190897.html

31. Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz WpHG) vom 26.07.1994 // http://bundesrecht.juris.de/wphg/BJNR174910994.html

32. Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz)//Bundesblatt. Teil 1. № 18. 1998.

33. Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften // ttp://www.buzer.de/

34. Investmenzgesetz (InvG) // www.juris.de

35. Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) // http://www.buzer.de/gesetz/8338/

36. Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (Wagniskapitalbeteiligungsgesetz WKBG) // http://bundesrecht.juris.de/wkbg/

37. Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG)//Drucksache 16/6311 vom 07.09.2007.д) информационные документы Европейской комиссии

38. Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen. 2006/C 194/02 // Amtsblatt Nr. С 194 vom 18. 8. 2006. / http://www.sfg.at/

39. Mitteilung der Europäischen Kommission: Risikokapital: Schlüssel zur Schaffung von Arbeitsplätzen in der Europäischen Union. — Brüssel, 1998.

40. Mitteilung über staatliche Beihilfe und Risikokapital (2001/C 235/03) // Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften. 21.8.2001.

41. Aktionsplan staatliche Beihilfen Weniger und besser ausgerichtete staatliche Beihilfen - Roadmap zur Reform des Beihilferechts 2005-2009 // http://eur-lex.europa.eu/

42. Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen. 2006/C 194/02 // Amtsblatt Nr. С 194 vom 18. 8. 2006. / http://www.sfg.at/

43. Verfahren zur Durchführung der Wettbewerbspolitik: staatliche Beihilfe -Deutschland // Amtsblatt der Europäischen Union. 14.03.2009. S. 9.

44. Специальная научная литература

45. Алиеев Д.Ф. Пути формирования системы венчурного инвестирования в России // Вестник ЮРГТУ (НПИ). Социально-экономические науки. 2008. №2.-С. 33.

46. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? Изд. 2-е.- М.: Финансы и статистика, 1997. 384 с.174

47. Богуславский М.М. Иностранные инвестиции: правовое регулирование. -М, 1996.-492 с.

48. Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // Электронный бюллетень «Технологический бизнес». 1999. №6// /www.techbusiness.ru/tb/archiv/numberl/page02.htm

49. Венчурное финансирование: теория и практика / Сост. Н.М. Фонштейн. М.: АНХ, 1999.-149 с.

50. Воронцов В.А., Ивина JI.B. Основные понятия и термины венчурного финансирования. М., 2002. — 336 с.

51. Горбань B.C. Понятие, теория и проблемы формирования общей концепции эффективности законодательства. — М.: Издательство Юриспруденция, 2009. 160 с.

52. Гладких И. Инфраструктура поддержки венчурного предпринимательства // Инновации. № 11 (109). 2007. С. 31.

53. Дамянова JI. Венчурный капитал как элемент инновационной инфраструктуры в Болгарии» // Экономика и математические методы, 2002, №3. С.11 - 19.

54. Дворжак И., Кочишова Я., Прохазка П. Венчурный капитал в странах

55. Центральной и Восточной Европы // /wrww/ptpu.ru/issues/699/175

56. Илларионов Н.В. О государственном участии в развитии венчурного финансирования// Экономико-правовые процессы в современном обществе: тенденции развития: Материалы научной межвузовской конференции. Выпуск 2 Орёл: ОФВЭПИ, 2010 - с. 57-61

57. Илларионов Н.В. Регулирование рисков в деятельности венчурных организаций / Сборник научных статей «Казанская наука», №2 Казань: Казанский издательский дом, 2010 - с. 159-163

58. Илларионов Н.В. Проблемы законодательного регулирования гражданско-правовых отношений, возникающих в сфере осуществления венчурного инвестирования / Н.В.Илларионов, Г.В.Гудименко // Научно-практический межотраслевой журнал «Интеграл» — 2010, № 5 (43)

59. Илларионов Н.В. К вопросу о регулировании венчурных инвестиций / Н.В .Илларионов // Научно-практический межотраслевой журнал «Интеграл» -2010, №6 (44)-с. 24-28

60. Илларионов Н.В. Коллизии регулирования венчурных инвестиций за176рубежом / Сборник научных статей «Казанская наука». Сек. Юридические науки, №7 Казань: Казанский издательский дом, 2010 — с. 125-131

61. Илларионов Н.В. Модель государственного регулирования венчурных инвестиций // Российское законодательство в современных условиях: Материалы VIII Ежегодной Всероссийской научно-практической конференции. — Брянск: БГУ им. академика И.Г Петровского, 2010

62. Илларионов Н.В. Формы и методы государственного регулирования венчурного инвестирования // новости научной мысли: Materialy IV mezinarodni vedecko prakticka conference. Dil 1, - Praha. Publishing HouseN

63. Education and Scince» s.r.o, 2010 c.94-98

64. Инвестиции: учебник / А.Ю. Андрианов, C.B. Валдайцев, П.В. Воробьёв и др. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Проспект, 2008. - 584 с.

65. Каржаув А.Т., Фоломьев А.Н. Национальная система венчурного инвестирования. М., 2006. 239 с.

66. Карапетян С.С. Развитие системы управления инвестиционной деятельностью в крупных диверсифицированных компаниях: автореф. дисс. доктора эк. наук. М., 2008. 49 с.

67. Колесниченко Е.А., Киселев A.A. Понятие венчурного капитала и его роль в системе инновационного предпринимательства // Социально-экономические явления и процессы. № 2 (010). 2008. С. 50.

68. Комарова И.П. Феномен венчурного капитала. Проблемы и перспективы его функционирования в России // Вестник ТГУ, выпуск 5 (61). 2008. С. 55.

69. Козловская М.В. Проблемы государственного регулирования инновационной деятельности // Вестник удмуртского университета. 2007. № 2. С. 102.

70. Кочергин А.Ю. Особенности инвестирования в научную деятельность. Венчурное финансирование // Вестник ТГУ, выпуск 3 (47), 2007. С. 49 50.

71. Лебединец И.Н. Правовое регулирование иностранных инвестиций // Международное частное право: учеб. / Л.П. Ануфриева, К.А. Бекяшев, Г.К. Дмитриеева и др. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Проспект, 2009. - 688 с.

72. Любова Т.Г. Рынок венчурного капитала и особенности его формирования в транзитивной экономике: дисс. канд. эк. наук. Челябинск, 2004.-198 с.

73. Людвикова Н.Ю. Венчурный бизнес: сущность, история развития и современное состояние // Экономика и управление. № 7 (45). 2009. С. 22.

74. Об организационно-правовой форме венчурного фонда // Вестник РАВИ. № 11.2006. С. 5-7.

75. Пенкина Я.Р. Инновационная политика России: становление венчурной индустрии и особенности организации инвестирования инноваций через венчурные фонды в современных условиях // «Инновационная деятельность». 2009. № 2 (7). С. 52.

76. Плотников Д.А. Венчурный бизнес: опыт США // «Инновационная деятельность». 2009. № 2 (7). С. 64.

77. Право Европейского Союза: правовое регулирование торгового оборота. Учебное пособие / Под ред.: Безбах В.В., Капустин А.Я., Пучинский В.К. М.: Зерцало, 2000. - 400 с.

78. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М.: ИНФРА-М, 1997. - 496 с.

79. Романчин В.И., Скоблякова И.В., Смирнов В.Т. Венчурный капитал в стратегии антикризисного управления. Орёл: Изд-во ОрелГТУ, 2002. - 257 с.

80. Скрипкина О.С. Государственная поддержка венчурно-ориентнрованных предприятий России как новых организационно-экономических образований // Вестник ТГУ, выпуск 4 (60), 2008. С. 324. -325.

81. Финансовое право: учеб. 2-е изд., перер. и доп. / А.Б. Быля, О.Н. Горбунова, Е.Ю. Грачёва и др. - М.: Проспект, 2010. - 528 с.

82. Экономический словарь. Под ред. А.И.Архипова, ТК "Велби", издательство "Проспект", 2004. 624 с.

83. Угнич Е.А. Венчурный капитал как источник финансирования инновационного процесса: автореф. дисс. канд эк. наук. М. 2008.

84. Arndt W. Erfolgsfaktor Standortentwicklung. München, 1995. - 204 S.

85. Bader H. Private Equity als Anlagekategorie: Theorie, Praxis und Portfoliomanagement für institutionelle Investoren. Bern: Haupt, 1996. 378 S.

86. Biermann Th., Dehr G. Innovation mit System: Erneuerungsstrategien für mittelständische Unternehmen. Heidelberg, 1997. - 210 S.

87. Brettel M., Kaufmann K., Kühn Ch., Sobczak Ch. Private Equity-Investoren.- Stuttgart, 2008. 128 S.

88. Building knowledge régions in North America: emerging technology innovation pôles / Leonel Corona; Jérôme Doutriaux; Sarfaz A. Mian. Cheltenham u.a.: Elgar, 2006. 277 p.

89. Chefczyk M., Pankotsch F. Betriebswirtschaftslehre junger Unternehmen. Stuttgart, 2003.-350 S.

90. Eckner D. Venture Capital und Risikomanagement in Deutschland:

91. Vertragliche und alternative Mechanismen. Norderstedt, 2009. 80 S.179

92. Fallgatter M.J. Junge Unternehmen. Stuttgart, 2007. 190 S.

93. Fock T., Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, Recht und Steuern des Kapitalbeteiligungsgeschäfts (Private Equity), Kommentar. München 2005. - 322 S.

94. Hartmann-Wendeis Th., Hinten P. Analyse der Wirkungen des UBGG im Hinblick auf die Ziele des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes und Vorschläge zur Weiterenzwicklung. Köln, 2005. 116 S.

95. Hirsch N. Agency-theoretische Analyse der Private-Equity Beteiligung: Gestaltungsmöglichkeiten zur Minimierung von Informationsasymmetrien. 1. Aufl. Norderstedt: Books on Demand, 2004. - 144 S.

96. Geisel B. R. Eigenkapitalfinanzierung. Praxiserprobe Instrumente zur Steigerung der Liquidität. 1. Auflage. Wiesbaden, 2004. - 209 S.

97. Jesch Th. A. Private Equity Beteiligungen: wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Rahmenbedienungen aus Investorensicht. Frankfurt am Main, 2003. -232 S.

98. Lazar D. Vertragsgestaltung und Vertragsverhandlung. Norderstedt, 2009. -64 S.

99. Natter A. Privat Equity und Venture Capital als private Vermögensanlage. -Frankfurt am Main, 2003. 261 S.

100. Reimers N. Private Equity für Familienunternehmen: Nachfolgelösung und Wachstumsfinanzierung im deutschen Mittelstand. Wiesbaden, 2004. 126 S.

101. Schmidt K. Gesellschaftsrecht, 4. völlig neubearb. und erw. Aufl., Köln u. a. 2002.-1964 S.

102. Witkowski G., Weber H., Uyar U. Wirtschaftliche Bedeutung von private Equity Investitionen. Norderstedt, 2009. 278 S.

103. Witte H. Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Lebensphasen des Unternehmens und betriebliche Funktionen. München, 2007. 300 S.

104. Stubner S. Bedeutung und Erfolgsrelevanz der Managementunterstützung deutscher Venture: Diss. Erlangen-Nürnberg, 2004. — 216 S.

105. Tausend Ch. Selektion von Venture Capital-Fonds durch institutionelle Investoren: Diss. München, 2006. Wiesbaden, 2006. - 225 S.

106. Welpe I. Venture-Capital-Geber und ihre Portfoliounternehmen: Dissertation. Regensburg, 2003.- Wiesbaden, 2004. 267 S.

107. Ziegert N. Der Venture Capital-Beteiligungsvertrag (VCB). Typisierung, Amerikanisierung und Flexibilisierungselemente eines Finanzierungsvertrages Freiburg, Univ., Diss, 2004 / Berlin: Duncker & Humblot, 2005. 234 S.

108. Kaltenegger Ch., Marchart J. Private Equity & Venture Capital in Österreich. Eine Standortbestimmung // Corporate Finance. CFOaktuell. Dezember, 2007. S. 255.

109. Regierer Ch., Volkmann T. Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft im Referentenentwurf des MoRaKG und steuerliche Konsequenzen für die Beteiligten // BetriebsBerater. Zeitschrift für Recht und Wirtschaft. № 33. 2007. S. 1763.

110. Ritzer-Angerer P. Fünf Jahre neues UBGG eine Bilanz, in: Der Betrieb, Heft 5, 2004. S. 2383 -2385.

111. Tanner S. Risikokapital. Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften // SteuerRevue. № 2. 2000. SS. 132 134.

112. Wagniskapital als Motor der Wertschöpfung. Ungenutzte Potenziale für das Wirtschaftsraum der Schweiz // Neue Züricher Zeitung. 14. Mai 2009. S. 4.

113. BVK: Private Equity-Gesetz kommt nicht, MoRaKG läuft ins Leere // www.koeln-bonn.business-on.de

114. EU stoppt Teile des Gesetzes zur MoRaKG und des Wagniskapitalbeteiligungsgesetz // www.bvkap.de

115. Flosbach K.-P. 115. Sitzung vom 20.9.2007 des Bundestages. Reden. // http://www.jura.uni-augsburg.de/fakultaet/lehrstuehle/moellers/materialien

116. Staatliche Beihilfen: Kommission verabschiedet Leitlinien über staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in KMU // http://europa.eu/

117. Stellungnahme des Zentralen Kreditausschusses zur Anhörung des Bundestagsfinanzausschusses am 22.10.2007 zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedienungen für Kapitalbeteiligungen S. 2. // http://www.jura.uniaugburg.de