

---

## ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В ІНВЕСТИЦІЇ В УКРАЇНІ

**Філіп М. В.,**

*студент V курсу Юридичного факультету УжНУ*

Світові тенденції до ведення економіки весь час змінюються і Україна щоб залишатися активним гравцем повинна враховувати ці зміни та адаптуватися. На сьогодні одним з провідних напрямів у економіці, а саме в інвестуванні є саме такий напрям, як венчурне інвестування в інноваційні технології. Цей напрям вкладання коштів актуальний для всіх розвинених країн світу. Саме тому Україні, рухаючись у цьому векторі, необхідно розвиватися і в цьому аспекті. Можливо, створивши достатню і перспективну правову базу, венчурне інвестування стане тим поштовхом, який необхідний Україні.

Розвиток венчурної індустрії України стримують такі негативні чинники: слабка законодавча база, судова система, недостатня ефективність захисту прав інтелектуальної власності; не створені правові умови для функціонування венчурного капіталу як ринкового інституту, недостатність обсягів інвестиційних ресурсів, слабкість фондового ринку та відсутність системи захисту прав інвесторів, тобто гарантій для венчурного інвестора, які б обмежували його ризики тощо.

Венчурне підприємництво в Україні характеризується наступними чинниками, які значно обмежують його розвиток і можливості використання в процесі фінансування інноваційної діяльності:

- нерозробленість законодавчої бази, відсутність правових норм функціонування венчурних підприємств і фондів;
- низька зацікавленість українських промислових виробників та інших суб'єктів господарювання у реалізації інноваційних проєктів, проведенні досліджень, впровадженні високотехнологічних розробок, в тому числі за рахунок венчурних коштів;
- слабка державна підтримка, пасивність ініційованих державою інноваційних фондів, обмеженість їх діяльності;
- несформованість та слабкість фондового ринку, ринку цінних паперів, відсутність гарантій по обмеженню ризиків для венчурного підприємця;
- обмеженість джерел інвестування у венчурні фонди - фізичні особи та інституційні інвестори не можуть вкладати свій капітал у венчурні підприємства;
- висока ризикованість венчурних інвестицій в умовах нестабільної і непередбачуваної української економіки, відсутність державних гарантій на високо ризикові проєкти;
- нерозвиненість фінансово-кредитної системи, небажання банків фінансувати довгострокові інвестиційні проєкти;
- низька інформаційна обізнаність українських виробників і підприємців про можливості застосування венчурного капіталу, основних венчурних фондах;
- відсутність на ринку венчурного капіталу національних представників, майже всі венчурні фонди в Україні створені за рахунок іноземних інвестицій.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Ступак С. М. Досвід та перспективи венчурного фінансування інвестиційної діяльності / С. М. Ступак [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1628/1/%D0%94%D0%BE%D1%81%D0%B2%D1%96%D0%B4%20%D1%82%D0%B0%20%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%81%D0%BF%D0%B5%D0%BA%D1%82%D0%B8%D0%B2%D0%B8%20%D0%B2%D0%B5%D0%BD%D1%87%D1%83%D1%80%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D0%BE%20%D1%84%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%D1%96%D0%BD%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D1%86%D1%96%D0%B9%D0%BD%D0%BE%D1%97%20%D0%B4%D1%96%D1%8F%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%96.pdf>

Правовий статус венчурних фондів у цілому визначений Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 р. [7] (далі - Закон про ІСІ). Згідно ч. 10 ст. 7 цього Закону венчурними фондами визнаються неди- версифіковані ІСІ закритого типу, що здійснюють виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних і фізичних осіб.<sup>1</sup>

Іншими словами, венчурні (від англ. venture - ризикова справа) інвестиційні фонди - це корпоративні або пайові недиверсифіковані закриті інвестиційні фонди, активи яких більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і цінних паперів, що не котируються на фондових біржах. Венчурні фонди здійснюють виключно приватне розміщення емітованих ними цінних паперів (акцій або інвестиційних сертифікатів) і провадять досить ризиковану інвестиційну стратегію, зокрема, інвестиції в інноваційні проекти недержавних підприємств, які через високу ризиковість не можуть отримати фінансову підтримку з традиційних джерел (таких, як банківський кредит). Венчурним фондам властивий найвищий рівень інвестиційного ризику. У спеціальній літературі відзначається, що венчурний капітал функціонує в умовах «схваленого ризику», інвестори заздалегідь враховують можливість втрати коштів у випадку невдачі фінансованої справи, розраховуючи на високу норму прибутку у разі успіху.<sup>2</sup>

Також проблеми реформування та шляхи вдосконалення системи інвестування в інновації були закріплені в Концепції реформування державної політики в інноваційній сфері розпорядженні схваленій Кабінетом Міністрів України від 10 вересня 2012 р. № 691-р. Метою Концепції є удосконалення системи державного регулювання в інноваційній сфері.<sup>3</sup> В переліку способів реалізації концепції також зазначено такий пункт, як визначення механізму координації інвестиційної та інноваційної державної політики для використання вітчизняного науково-технічного потенціалу в процесі технологічної модернізації національної економіки. А до напрямів реформування системи державного регулювання в інноваційній сфері включено також залучен-

<sup>1</sup> Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI // Відомості Верховної Ради. - 2013. - № 29. - Ст.337.

<sup>2</sup> Кокурин Д.І. Інноваційна діяльність / Д.І. Кокурин. - М.: Екзамен, 2001. - 576 с.

<sup>3</sup> Про схвалення Концепції реформування державної політики в інноваційній сфері : розпорядження Кабінету Міністрів України від від 10 вересня 2012 р. № 691-р [Електронний ресерс]//Офіційний сайт Верховної Ради України. - Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/691-2012-%D1%80>

ня інвестицій підприємств та організацій недержавного сектору національної економіки для впровадження і організації виробництва продукції, створеної в результаті виконання державного замовлення. Звичайно ж ця концепція існує вже близько семи років, проте тільки в 2015 році тільки 4 червня 2015 року Кабінет міністрів України видав розпорядження Про затвердження плану заходів з реалізації Концепції реформування державної політики в інноваційній сфері на 2015-2019 роки № 575-р, до якого додавався план заходів щодо реалізації даної конвенції.<sup>1</sup> І тільки в одному пункті на центральні та місцеві органи виконавчої влади було покладено завдання щодо залучення інвестицій підприємств та організацій державного і недержавного секторів національної економіки для організації виробництва продукції шляхом впровадження науково-технічних розробок та технологій за державним замовленням. З даного тексту випливає, що відповідальними за такий масив коштів, який необхідний венчурному інвестуванню в інновації було покладено на органи місцевої влади. Та чи здатні вони на територіальному рівні це реалізувати ще не вирішене питання.

На законодавчому рівні існують законопроекти, які б могли врегулювати дану сферу суспільних відносин, а саме «Про венчурні фонди інноваційного розвитку». Я погоджуся з аналізом даного законопроекту, який був здійснений правником Муляром. Він зазначає, що даний законопроект заслуговує на увагу, оскільки розроблений у відповідності до законів України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» та «Про інноваційну діяльність», а також з врахуванням рекомендацій Європейської асоціації венчурного інвестування і директив ЄС щодо колективного та венчурного інвестування. Запропоновано значно розширити коло інвесторів венчурних фондів, включити до них інституційних інвесторів, страхові компанії та недержавні пенсійні фонди, як це прийнято у США та Європі.

Однак є і низка недоліків запровадження в дію даного закону. По-перше, Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” вже регулює організацію та методологічні підходи до професійної діяльності компаній з управління активами, і тому, визначення окремих положень в інших нормативних актах є недоцільним та призведе до плутанини і неузгодженості.

<sup>1</sup> Про затвердження плану заходів з реалізації Концепції реформування державної політики в інноваційній сфері на 2015-2019 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 4 червня 2015 р. № 575-р [Електронний ресерс]//Офіційний сайт Верховної Ради України. - Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/575-2015-%D1%80>

По-друге, цей самий закон є першим нормативно-правовим актом, що передбачає створення і функціонування венчурних фондів, а отже і можливість їх участі в інноваційному розвитку економіки країни. До того ж, діяльність вже існуючих венчурних фондів пропонується регулювати нормами цього ж закону. Виходячи із цього, є недоцільним створення окремого нормативного акту з метою регулювання особливостей діяльності венчурних інноваційних фондів. По-третє, за умовами даного законопроекту Особливості оподаткування венчурних фондів визначаються податковим законодавством.<sup>1</sup>

Інвестування державних коштів через державний венчурний фонд, який здійснює пряме інвестування в інноваційні компанії, або змішаний державний венчурний фонд, який бере участь у створенні інших венчурних фондів поряд з іншими інвесторами (банками, страховими чи пенсійними фондами) також передбачає наявність вільних бюджетних коштів. Це можливо у країнах зі стабільно функціонуючими економіками, де не відбувається постійне згортання соціальних програм. Створення таких фондів може викликати додатковий негативний соціальний резонанс.

Найбільш доцільним на сьогодні є надання державою гарантій венчурним інвесторам з відшкодування можливих збитків, які пов'язані з венчурними інвестиціями в малі інноваційні підприємства. Вони можуть бути реалізовані як у формі гарантій за кредитами, позиками, так і податкових пільг.<sup>2</sup>

У своїй статті вчений С.О. Віхров проаналізував ринок венчурних інвестиційних фондів і в процесі аналізу дійшов висновку, що більше 50% вкладників даного фонду є компанії у сфері будівництва та нерухомості. Також він зазначив, що необхідне закріплення в законодавстві обов'язку венчурних фондів здійснювати інвестиції переважно в інноваційну сферу та запровадження механізму моніторингу з ефективними санкціями для забезпечення виконання цього обов'язку. Доцільним буде і зниження мінімального розміру участі фізичної особи у венчурному фонді.<sup>3</sup> Я погоджуюся з даною думкою, оскільки, як вже

<sup>1</sup> Муляр Т. В. Аналіз та шляхи удосконалення нормативно-правового регулювання венчурного інвестування в Україні / Т. В. Муляр // Ефективна економіка. – 2012. - №3. – С. 1-4

<sup>2</sup> Кичко І. Перспективи реалізації моделі венчурного інвестування в Україні/ Кичко І. // Проблеми і перспективи економіки і управління. - 2016.- №3(7). - С.171-176

<sup>3</sup> Віхров С. О. Правові форми венчурного інвестування в Україні / С. О. Віхров // Проблеми розвитку законодавства України.- 2014.- №1.- С.72-76

було зазначено, венчурна форма інвестування була задумана спочатку для залучення коштів переважно в науково-технічну сферу, а не для буферизації коштів та обходу сплати податків.

Ідеологія використання венчурного капіталу передбачає управління ним із боку приватного бізнесу. Тому у світі останніми роками державна підтримка венчурного бізнесу розвивається за такими напрямками:

- посилення прямої участі держави у розвитку й фінансуванні венчурного бізнесу, особливо у країнах, які на початку 1990-х років помітно відставали від країн-лідерів — Німеччини, Ізраїля, Фінляндії;
- створення інфраструктури для стимулювання розвитку венчурного фінансування за рахунок держави.

Така роль держави у венчурній індустрії підкріплюється світовим досвідом, який доводить, що в жодній державі світу венчурне підприємництво не здатне досягти високого рівня розвитку виключно ринковими методами. У кожному конкретному випадку потрібне пряме або непряме втручання держави. При цьому чим пізніше країна починає рухатися в цьому напрямі, тим більших зусиль вимушені докласти органи влади для досягнення цілей.<sup>1</sup> З цього можна зробити висновок що держава повинна втручатися в розвиток інноваційного ринку, зокрема і в нашій, де економіка не є сталою і такий ризиковий вид інвестування потребує підтримки.

Отже, венчурне інвестування в інновації є чудовим інструментом для стимулювання державної економіки, проте потребує вдосконалення. Наразі необхідно прийняти закон, який би міг окремо вирішити і врегулювати питання, які б дали поштовх цій сфері економіки. Також з проаналізованого спостерігається що необхідно залучити фізичних осіб до венчурного інвестування а також законодавчо звузити його до інвестування в сферу інновацій. Це ще не вичерпний перелік змін, проте хороший для початку.

Дане питання потребує подальшого вивчення з боку фахівців права та економіки і в подальшому має великі перспективи для нашої країни.

---

<sup>1</sup> Дмитриченко Л.І. Державні механізми сприяння венчурному підприємництву у сфері інвестиційно-інноваційної діяльності / Л.І. Дмитриченко, К.В. Кутрань // Фінанси України. – 2011. - №1.-С.23-30