

ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ ЗДІЙСНЕННЯ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК РІЗНОВИДУ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Жорнокуй Юрій Михайлович,
*доктор юридичних наук, професор,
провідний науковий співробітник
НДІ правового забезпечення
інноваційного розвитку НАПрН України*

The scientific report addresses the problematic issues of venture investment as a type of innovation. The author analyzed the relationship between the concepts of “venture” and “innovative”, considered the place of venture investment in the national innovation system, updated foreign experience in regulating venture investment and made meaningful conclusions.

Keywords: investment, venture investment, innovation.

В научном докладе рассмотрены проблемные вопросы венчурного инвестирования как разновидности инновационной деятельности. Автором проанализировано соотношение понятий «венчурный» и «инновационный», рассмотрено место венчурного инвестирования в национальной инновационной системе, актуализирован зарубежный опыт регулирования венчурного инвестирования и сделаны содержательные выводы.

Ключевые слова: инвестирование, венчурное инвестирование, инновационная деятельность.

Історія венчурного інвестування має своє виникнення, становлення, а також перспективи розвитку, що викликано як загальними тенденціями поступу світової економіки в цілому, так і економічним устроєм у тій чи іншій країні, її інвестиційним кліматом та стимулюванням підприємницької діяльності.

Часто економічний розвиток виробничих процесів у різних країнах світу був зумовлений стрімким розвитком інноваційних проєктів, обумовлених розміщенням венчурного капіталу. Щодо України варто зазначити, що її економічна платформа є достатньо привабливим полем для світових інвесторів. Саме активна, іноді навіть агре-

сивна інвестиційна політика, як держави, так і приватних інвесторів є однією з умов у побудові розвинутої інноваційної інфраструктури, її організаційно-правових форм та правового забезпечення на території конкретної країни.

Одним з векторів становлення інноваційної інфраструктури є активне функціонування венчурного підприємництва, що передбачає перехід економічного та інвестиційного розвитку на новий технологічний рівень. При цьому венчурна модель ведення підприємницької діяльності зумовлює не лише первинне формування капіталу, але й його подальше використання для розвитку тієї чи іншої форми економічної співпраці.

Вивчення та аналіз процесів, пов'язаних з розробкою і впровадженням нових технологій в економічне середовище передбачає чітке з'ясування і використання певної термінології, що у першу чергу пов'язано з вживанням категорій «інноваційний» і «венчурний». Іноді ці поняття ототожнюють, іноді – вважають різноплановими. Вважаємо, що ці категорії не є синонімічними, оскільки: 1) вони співвідносяться як загальне і спеціальне, де інноваційна діяльність – перше, а венчурна – друге; 2) вони мають різну економічну природу (фінансова – у інноваційної¹, інтелектуальна – у венчурної діяльності²); 3) мають різну мету (інноваційна – прибуток і соціальний ефект; венчурна – прибуток від участі у якості венчурного інвестора у статутному капіталі венчурної компанії (соціальний ефект може бути другорядним).

В економічно розвинутих країнах венчурне інвестування є важливим механізмом в національній системі інновацій. У загальному значенні світової економіки венчурними інвестиціями є інвестиції

¹ Інноваційна діяльність – діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг (ст. 1 Закону України «Про інноваційну діяльність»).

² Венчурне підприємництво – це вид підприємництва, що заснований на наявності здібності підприємця акумулювати з різних джерел фінансові кошти, який орієнтований на практичне використання технічних та технологічних нововведень, які оцінюються як високорентабельні, направлений на завершення науково-технічних проектів, які не випробувані на практиці, так і на удосконалення вже існуючих з метою реалізації прав інтелектуальної власності та отримання прибутку і (або) іншого ефекту (преваг) [1, с. 27].

в проекти технологій з певним ризиком для створення і впровадження новітніх продуктів. Такі інвестиції відрізняються від сучасного кредитування тим, що їх не треба повертати. Саме, особисті кошти засновників зазвичай є головним джерелом формування майна венчурних компаній. Проте, нажаль, таких особистих коштів часто не достатньо для реалізації капіталоємної інноваційної підприємницької діяльності. І тоді залучаються зовнішні джерела інвестування. Часто це має місце на початкових етапах виконання проекту, таких як етап створення і тестування новітніх технологій. Концепція «добровільного ризику» є «ідеологічною основою» для венчурного інвестування. Добровільний ризик означає, що інвестори початково не виключають негативний результат «ризикового» проекту і передбачають можливість втрати інвестованих коштів.

Аналіз загальносвітових тенденцій розвитку і закордонного досвіду регулювання венчурного інвестування допоможе емпіричним шляхом визначити закономірності розвитку, а також переваги і недоліки правового забезпечення цього виду підприємництва. Економічне зростання, яке має місце у країнах, що розвиваються, зумовлює структурні зміни на венчурному ринку. Широке застосування різних заходів державного стимулювання і належне правове забезпечення інноваційної підприємницької діяльності у розвинутих країнах і країнах, які динамічно розвиваються, є актуальним політико-правовим завданням. Підтримка малих інноваційних компаній здійснюється шляхом застосування законодавчих, фінансових, податкових, майнових механізмів стимулювання, що спеціалізуються на проведенні науково-дослідних, дослідно-конструкторських та технологічних розробок, тобто на впровадженні інновацій в ефективне виробництво або надання послуг.

Слід зауважити, що законодавство різних країн має свої особливості забезпечення здійснення венчурної діяльності. В одних державах, наприклад, Німеччина і Швейцарія, існують спеціальні нормативні акти, у той же час як в інших (наприклад, США і Росія) – така діяльність здійснюється за принципом загального регулювання інвестиційної діяльності, з використанням приписів, що містяться в різних законах і підзаконних актах у рамках існуючої системи нор-

мативних правових актів, які в цілому регулюють цю сферу діяльності.

За основу дослідження спеціалісти, як правило, беруть дві протилежні системи ведення венчурного підприємництва – це венчурна система США та Ізраїлю [2, с. 54]. Відмінності у розвитку вказаних систем визначені багатьма факторами, пов'язаними з особливостями державної інфраструктури і приватної політики венчурних компаній (корпоративна етика, особливості ведення венчурного підприємництва тощо)¹.

У США капітал для інвестицій надається колективним та/або індивідуальними венчурними інвесторами. Основну частину корпоративного сектора становлять незалежні венчурні фонди (компанії, фірми), які, як правило, становлять партнерства, учасниками яких можуть бути як юридичні, так і фізичні особи.

Основний об'єм капіталу таких партнерств формується шляхом вкладів державних і приватних пенсійних фондів США², а також комерційних та інвестиційних банків, страхових компаній, благодійних фондів, корпорацій та приватних осіб [5, с. 22]. У низці венчурних фондів можуть розмішуватися також кошти державних проєктів, пов'язаних з підтримкою бізнесу (як правило, спрямовані на розвиток малих підприємств на етапі їх становлення)³. Індивідуальний сектор венчурного підприємництва представлений приватними інвесторами (бізнес-ангелами), роль яких полягає у первинному інвестуванні венчурних компаній на етапі виходу їх на ринок з власним інноваційним продуктом.

¹ Наприклад, стверджується, що європейські венчурні фонди віддають перевагу інвестиціям в компанії, які знаходяться на стадії розширення, а американські традиційно орієнтуються на фінансування, у першу чергу, нових і досить молодих інноваційних об'єктів [3, с. 59–66].

² Лідерами на ринку венчурних інвестицій в США є: Accel Partners (венчурний фонд, який спеціалізується на інвестиціях в освіту, розробку програмного забезпечення, СМІ); Atlas Venture (інвестує у перспективні проєкти у рамках технологічних інновацій); Sanaan Partners (глобальна інвестиційна компанія, яка інвестує в компанії, які орієнтовані на цифрові технології і охорону здоров'я (біофармацевтичні препарати) [4].

³ Безпосередньо, Адміністрацією малого бізнесу США фінансується програма інвестицій у малий бізнес, у рамках якої венчурні фонди можуть об'єднати власні кошти з державними для збільшення інвестицій в компанію-реципієнта [5, с. 23–24].

Існує певна спеціалізація венчурних компаній, яка, залежно від етапу інвестування, визначається особливостями технологій інвестування. У зв'язку з цим інвестиційна практика США передбачає розміщення активів ранніх стадій, активів стадії розширення, активів пізніх стадій [6, с. 38–39].

По структурі пропонується виділяти такі *види венчурних інвестицій*: 1) *стартові венчурні інвестиції*. Це найбільш ризикова форма вкладів, що включає: первинне стартове фінансування і стартове фінансування; 2) *венчурне фінансування розвитку організації*, яке ділиться на фінансування його початкової і подальших стадій [6, с. 141–142].

Щодо ведення венчурного підприємництва в Європі, то воно обумовлено наявністю досвіду американського венчурного інвестування, однак жодним чином не зменшує заслуг та зусиль європейських венчурних інвесторів.

Наприклад, у Франції для практичної реалізації інновацій існують впроваджувальні центри і бізнес-інкубатори. До числа лідерів венчурних інвестицій цієї країни відносять страхові компанії і банки. Особливість французького венчурного підприємництва становлять джерела інвестування, серед яких велика роль належить націоналізованим банківським структурам. За великою мірою завданням таких банківських структур є накопичення грошових коштів і надання позик.

Значну підтримку венчурним компаніям Франції надають спеціальні фонди, створені з метою багатообіцяючих активних проектів регіонального характеру [7, с. 174]. Крім цього, для страхування венчурних проектів у Франції сформовані спеціальні страхові компанії, в яких беруть участь представники влади [8]. Як наслідок, специфічною особливістю французької моделі венчурного інвестування є його значна залежність від державної підтримки у вигляді коштів, які сприяють розвитку проекту з високим ступенем ризику.

У свою чергу ринок венчурних інвестицій у Великій Британії передбачає наявність значної кількості венчурних інвесторів у різних організаційно-правових формах і з різним їх правовим становищем. Незважаючи на те, що провідна роль у венчурному інвесту-

ванні визнається за пенсійними фондами¹, достатньо розвинутою залишається інфраструктура представлена технопарками, бізнес-інкубаторами, інноваційними центрами та іншими інноваційними інвесторами.

У Німеччині науково-дослідницький сегмент інноваційного ринку розвинутий на достатньо високому рівні. Це дозволяє з метою здійснення венчурного підприємництва у повному ступені використовувати одночасно і інтелектуальний, і венчурний капітал. Однак, здавалось би за повної наявності всіх необхідних компонентів інноваційної інфраструктури, венчурне підприємництво в Німеччині не позбавлене вад – головною з яких слід визнати недостатній розвиток взаємозв'язку науки і підприємницької діяльності. Для вирішення ситуації, що склалася, у закладах вищої освіти створюються кафедри підприємництва, функціонування яких покликане сприяти процесу комерціалізації результатів наукових досліджень.

Проте що можна сказати про нормативну базу Німеччини, яка визначає систему венчурного підприємництва у сфері інновацій. У літературі існує підхід про необхідність поділу таких нормативно-правових актів на 3 категорії: 1) належні освітнім установам; 2) науково-дослідним закладам; 3) підприємницькому сектору [10, с. 18]. Ключовими нормативами регламентаційної системи венчурного підприємництва, як й інноваційного, є норми про інтелектуальну власність. Спеціалісти звертають увагу на успішне функціонування концепції патентних законів Німеччини, яка враховує, у числі всього іншого, просту реєстрацію винаходів [11].

Таким чином, можна виділити декілька характерних особливостей, притаманних венчурній індустрії Німеччини. По-перше, наявність Німецької асоціації промислових кооперативних досліджень – German Association for Industrial Research (GAIR), з членством більше ніж 100 виробничих кооперативів, які мають власні інститути [12]. По-друге, наявність значної кількості державних програм, спрямованих на активний розвиток німецького підприємництва.

¹ Стверджується, що інвестиційні фонди у Великій Британії, як правило, функціонують у формі LLP (партнерства з обмеженою відповідальністю), саме вони становлять найбільш популярну форму розміщення інвестицій останнім часом [9, с. 138].

З'ясована сутність венчурної діяльності за кордоном, дозволяє вести мову про цільову однорідність спрямування венчурного та інноваційного підприємництва, що полягає в отриманні прибутку шляхом промислової реалізації передових технологій, незважаючи на те, що методи і засоби досягнення цієї мети різні.

При цьому джерела інвестування венчурного підприємництва диверсифікуються в різних країнах від, практично, чисто приватних (через спеціально створені структури) до поєднання приватних і державних інвестиційних ресурсів. Звідси, венчурний капітал слід вважати у певному сенсі різновидом фінансового капіталу. Венчурний капітал – це відокремлений інвестиційний капітал, створений на основі різних джерел, а саме банківського, торгового та промислового капіталу.

ЛІТЕРАТУРА

1. Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук. / Нац. ун-т внутр. справ, 2003. 185 с.
2. Родионов И., Никконен А. Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной экономике: курс лекций. Тема 1 «Рынок венчурного капитала». 176 с.
3. Дворжак И. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы. *Проблемы теории и практики управления*. 1999. № 6. С. 59–66.
4. РБК: инновации. URL: http://i.rbc.ru/organization/item/accel_partners.
5. Алипов С. Венчурный бизнес в США. Рынок ценных бумаг. 1999. № 18. С. 22–27.
6. Васильева Е. Н. Проблемы малого предпринимательства. Механизмы развития малого предпринимательства в зарубежных странах: аналитический сборник. Москва : Академия менеджмента и рынка, 2014.
7. Дмитриева А.Б. Венчурное инвестирование в экономике Франции в современных условиях : дис. ... канд. экон. наук. / Рос. гос. торгово-эконом. ун-т. Москва, 2013. 191 с.
8. Idinvest Partners. Venture capital in France and Europe November 2013. URL: https://www.idinvest.com/file_bdd/dynamic_content/file_pdf_pdf_en/publications_8.pdf
9. Имыкшенова Е. А. Хозяйственное партнерство и инвестиционное товарищество – новые для России формы привлечения иностранного капитала: налоговые и правовые аспекты. *Закон*. 2012. № 4. С. 137–147.

10. Черданова Л. Н. Основы экономики и предпринимательства. Учеб. для нач. проф. образования. Москва : Издат. центр «Академия», 2013. 224 с.

11. Кузьмина О. М. Критерии и объем патентной охраны по законодательству Германии и России: Сравнительно-правовой анализ: автореф. дис. ... канд. юрид. наук / Москва, 2002. 20 с.

12. Скляренко Р. П. Структура рынка наукоемкой продукции. URL: <https://ref.online-books.net.ua/major/234/28957/>.

ОСКАРЖЕННЯ РІШЕНЬ НБУ ЩОДО ВИЗНАННЯ БАНКУ НЕПЛАТОСПРОМОЖНИМ ЙОГО ВЛАСНИКАМИ: ПРОБЛЕМИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Бойчук Роман Петрович,
*кандидат юридичних наук,
доцент, провідний науковий співробітник
НДІ правового забезпечення
інноваційного розвитку НАПрН України,
доцент кафедри господарського права
Національного юридичного університету ім. Я. Мудрого*

The scientific report analyzes the problems of legal regulation challenging the decisions of the National Bank of Ukraine concerning the recognition of a bank as insolvent by its owners. The author has reviewed the provisions of the national legislation and the relevant court decisions and made sound conclusions.

Keywords: insolvency, National Bank of Ukraine, bank, banking.

В научном докладе проанализированы проблемы правового регулирования оспаривания решений Национального банка Украины, касающиеся признания банка неплатежеспособным его собственниками. Автором рассмотрены положения национального законодательства и соответствующие судебные решения, сделаны обоснованные выводы.

Ключевые слова: неплатежеспособность, Национальный банк Украины, банк, банковская деятельность.