

ЖОРНОКУЙ ЮРІЙ МИХАЙЛОВИЧ

доктор юридичних наук, професор, провідний науковий співробітник Науково-дослідного інституту правового забезпечення інноваційного розвитку НАПрН України, завідувач кафедри цивільного права та процесу Харківського національного університету внутрішніх справ
ORCID 0000-0001-9669-6062

УДК 347.1:[330.341.1:330.322]

DOI 10.37772/2518-1718-2023-2(42)-2

УЧАСНИКИ ВІДНОСИН ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ: ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКА ПРАВОВА ДІЙСНІСТЬ

Наукова робота присвячена аналізу законодавчих та доктринальних підходів в європейських країнах щодо формування організаційно-правових форм здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності. Проаналізовано нормативні підходи щодо використання законодавцями Великої Британії, Німеччини, Франції, Голландії організаційно-правових форм юридичних осіб для здійснення досліджуваного виду діяльності. Доведено, що закордонному законодавцю все ще не вдалося у повному ступені відобразити всі потреби сфери венчурних інвестицій. Так, невирішеними є питання забезпечення рівних або найбільш сприятливих правових умов для участі на ринках венчурних інвестицій іноземних інвесторів, також створення податкових умов і пільг венчурної діяльності. Крім того, законодавство європейських країн у сфері здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності акцентує увагу на правовому становищі юридичних осіб та їх організаційно-правових форм. При цьому фізичним особам, у цій сфері, увага майже не приділяється, за виключенням випадків, коли такі особи розміщують інвестиції в об'єктах венчурного підприємництва. Правове становище фізичних осіб у досліджуваних відносинах обмежується сферою визнання їх суб'єктами інвестування та сферою відносин інтелектуальної власності, що стосується розподілу майнових та особистих немайнових прав на відповідні об'єкти.

Пропонується, враховуючи передовий світовий досвід використання організаційно-правових форм для здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності США, країн Європейського Союзу та Великої Британії, за доцільне закріпити на рівні законодавства (під час прийняття Закону «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» або «Про венчурні фонди») норми, що організаційно-правовими формами юридичних осіб, які можуть використовуватися у сфері венчурного інвестування інноваційної діяльності є акціонерне товариство та товариство з обмеженою відповідальністю.

Ключові слова: інноваційна діяльність, венчурне інвестування, інтелектуальна власність, акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, інвестиційний посередник.

Постановка проблеми. В сучасних економічних та правових дослідженнях прослідковується тенденція з відходу від використання традиційних форм отримання спекулятивного прибутку до сфери венчурного інвестування інноваційної діяльності, що зумовлено нестабільною економічною ситуацією та високою ймовірністю непередбачуваних кризових явищ. Проте така нестабільність зумовлена й питанням визначення кола осіб, які можуть брати участь у сфері венчурного підприємництва та набувати відповідний статус. При цьому аналізу має піддаватися не лише законодавство та правова доктрина в Україні, але й правозастосовна практика країн Європей-

ського Союзу (далі – ЄС) та Великої Британії, що зумовлюється євроінтеграційними прагненнями нашої країни.

Для порівняння, якщо США загалом традиційно визнаються лідером світової економіки, то Німеччина, натомість, є локомотивом європейського сектору реального бізнесу. Свідченням цьому є той факт, що Німеччина, яка є на цей момент виробничим центром ЄС навіть в умовах дестабілізації світового фінансового сектору, може, як інвестувати, так і приймати інвестиції у власну економіку. Щодо Великої Британії, то вона становить значний інтерес у зв'язку з тим, що відповідно до критеріїв успішного форму-

вання і функціонування друге місце аналітиками визнається саме за її ринком венчурного капіталу. Відповідно до відомостей, наданих StartupBlink, у 2022 році США були найкращою країною для стартапів. Із загальним балом 195,37 у США було майже у чотири рази більше балів, ніж у Великої Британії, яка посіла друге місце, з результатом 52,56 [1]. Тому порівняння і співставлення правової бази українських юридичних осіб корпоративного типу з нормативним регулюванням створення та функціонування аналогічних організаційно-правових форм юридичних осіб, які здійснюють венчурне інвестування інноваційної діяльності в країнах європейської спільноти, є обґрунтованим, і становить особливий, значний інтерес у контексті удосконалення діяльності підприємницьких товариств в інноваційній сфері.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На сьогодні можна відзначити недосконалість чинного законодавства та недостатність правової доктрини у контексті визначення суб'єктного складу досліджуваних правовідносин. Це стосується як України, так і країн ЄС та Великої Британії. Хоча слід застерегти, що, порівняно з Україною, країни Європейської Співдружності, а особливо Велика Британія, мають більш прогресивні позиції у цьому аспекті. Отже, їх досвід має становити основу для подальшого поступу венчурної індустрії на теренах нашої країни. Доктринальні напрацювання вітчизняних та зарубіжних фахівців, таких як Ю. Є. Атаманова, О. Р. Кібенко, О. Е. Сімсон, О. П. Суц, J. Levin, G. Sutton, A. Mancuso, хоча й містять аналіз та аргументи на користь віднесення тих чи інших осіб або тих чи інших організаційно-правових форм до учасників відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності, але не дають однозначної відповіді на нього.

Метою статті є аналіз європейської практики та правової доктрини щодо визначення складу учасників відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності та можливість їх застосування у правовій дійсності України.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до ст. 5 Закону України «Про інноваційну діяльність» [2] її суб'єктами можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів. Тобто цей Закон до суб'єктів інноваційної діяльності відносить осіб (фізичних чи юридичних) незалежно від національної приналежності, а також їх об'єднання, які здійснюють будь-який з таких видів діяльності: 1) інноваційну діяльність; 2) залучення

майнових та інтелектуальних цінностей; 3) вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

Такий підхід законодавця не дає конкретної відповіді на питання про критерій віднесення тих чи інших фізичних чи юридичних осіб до суб'єктів венчурного інвестування інноваційної діяльності. Таким критерієм може бути факт участі особи у процесі створення нового продукту і доведення його до впровадження у виробничій чи інших сферах діяльності. Однак, законодавче визначення учасників інноваційної діяльності охоплює ширше коло осіб, ніж ті, для яких заняття нею є основним різновидом функціонування. Фактично до нього відносять й суб'єктів, що здійснюють інвестиційну або посередницьку діяльність без поєднання її з проведенням саме інноваційної діяльності. Іншими словами, законодавча дефініція суб'єктів інноваційної діяльності поєднує таку категорію осіб з суб'єктами інноваційної інфраструктури.

Стверджується, що здійснювати інноваційну діяльність можуть лише ті особи, які в законному порядку набули виключних майнових прав на об'єкт інтелектуальної власності або отримали дозвіл на його використання належними способами. Тобто суб'єкти інноваційної діяльності мають володіти правовим титулом виключних прав на об'єкт інтелектуальної власності або титулом використання такого об'єкта необхідним способом. Такий стан справ не слід плутати зі здійсненням венчурного інвестування інноваційної діяльності, оскільки саме суб'єкти останнього здійснюють науково-технічну, ризиковану діяльність з метою отримання інтелектуального продукту, на який лише в подальшому буде отриманий охоронний документ, що дозволить володіти «відповідним правовим титулом» та можливістю передавати виключні права на використання об'єкту права інтелектуальної власності.

Венчурне інвестування, що здійснюється венчурними фондами / фондами приватних інвестицій, істотно відрізняється від інвестування в боргові та пайові фінансові інструменти, яке здійснюють фонди спільного інвестування чи інші особи, що професійно керують активами [3, с. 1028–1037]. Венчурні фонди не є окремим різновидом юридичних осіб, а тому для їх створення за кордоном використовуються різні організаційно-правові форми – від акціонерного товариства (далі – АТ) до простого товариства. Венчурні фонди зазвичай не пропонують свої цінні папери (частки) до публічного продажу – вони залучають кошти індивідуальних інвесторів, інституційних інвесторів. Якщо ж це відбувається, тоді фонд має статус публічної компанії [4, с. 433]. На жаль, у нашій країні конструкція венчурного фонду використовується не з тією метою, яка має місце за кордо-

ном. В основу кута українські інвестори (переважно великі та середні фінансово-промислові групи) ставлять завдання за допомогою використання цієї конструкції досягти переваг в оподаткуванні, здійснювати більш ефективно управління (отримання контролю над суб'єктом господарювання) та перерозподіл активів групи. Одним з негативних аспектів використання венчурних фондів є створення умов для прихованого володіння активами, а також спрощення процедури їх продажу.

Так, звісно, що українські економічні та правові реалії далекі від того рівня, який було досягнуто країнами – світовими лідерами венчурної індустрії. Першочергово це зумовлено вільним рухом венчурного капіталу, що ґрунтується на підприємницьких приватноправових засадах здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності. У другу чергу, тим спектром форм залучення венчурних інвестицій, які пропонуються законодавцями США, країн ЄС та Великої Британії.

Одним з факторів, що визначає вибір іноземних інвесторів, який сприяє прийняттю ними рішення про розміщення інвестицій в Україну, яка гостро потребує їх залучення в період відновлення поствоєнної економіки і переходу її на інноваційний шлях розвитку, є наявність у внутрішньому законодавстві нашої країни відомих, зрозумілих та прийнятних для іноземного інвестора правових конструкцій – моделей для відповідної зарубіжної правової системи. Першочергово це питання пов'язане з організаційно-правовими формами юридичних осіб, які можуть бути використані під час венчурного інвестування інноваційної діяльності.

Прикладами таких форм є компанія з обмеженою відповідальністю у США – Limited Liability Company (далі – LLC), партнерство з обмеженою відповідальністю у Великій Британії – Limited Liability Partnership (далі – LLP) та акціонерно-командитне товариство у Німеччині – Kommanditgesellschaft auf Aktien (далі – KGaA). Вказані організаційно-правові форми займають проміжне становище між корпораціями (як юридичними особами) і партнерствами (як договірними утвореннями). Саме ця ключова характеристика риса, що об'єднує вказані форми діяльності, і є головною причиною орієнтації їх використання для розвитку венчурного інвестування інноваційної діяльності, що вимагає гнучкого правового підходу у своїх регламентаційних засадах.

Як свідчить світова практика, організаційно-правовою структурою, що ідеально підходить для венчурного фонду, є договір про обмежене партнерство (командитне товариство, *Limited Partnership*). Така юридична форма передбачає поділ партнерів на обмежених (*limited partners*), які не беруть участі в управлінні фондом, і генеральних (*general partners*),

які ним керують. Їх статуси відрізняються тим, що обмежений партнер не відповідає за результати діяльності фонду більше ніж сума, що була внесена як вклад до його майна, а генеральний партнер несе необмежену відповідальність за зобов'язаннями фонду. Генеральні партнери мають довіреність на право діяти від імені всіх учасників. Таким чином, управляюча компанія є генеральним партнером, а інвестори – обмеженими [5, с. 104–111].

Отже, сучасна закордонна правозастосовна практика використовує LLC та LLP для здійснення будь-якої не забороненої законом діяльності. Наприклад, LLC переважно використовуються «статичними» юридичними особами – власниками активів у протиположній операційним компаніям, які безпосередньо здійснюють підприємницьку діяльність [6, с. 11]. Відповідна організаційно-правова форма (LLC) також досить поширена у сферах, що підлягають обов'язковому ліцензуванню: лікарські та юридичні практики, аудитори та інші види професійної діяльності, яка підлягає ліцензуванню [7, с. 4].

Натомість німецька KGaA є змішаною формою командитного товариства (об'єднання осіб) і АТ (об'єднання капіталів), яка не досить часто зустрічається у підприємницькій діяльності. Форму акціонерної командити доцільно використовувати, коли є сенс експлуатувати привілей на винахід, промисловий зразок чи корисну модель: винахідник керує веденням всіх справ, він не має постійно (у терміни встановлені у законодавстві) переобиратися (призначатися); проте і командитисти (акціонери) мають засоби контролю і навіть спрямовувати діяльність такого керуючого партнера.

Для Німеччини характерним є високий розвиток науково-дослідницького сектору, що дозволяє у повному ступені використовувати інтелектуальний капітал, який є необхідним як основа підприємницької інноваційної діяльності, що інвестується венчурними інвесторами. У 2022 році венчурні інвестиції становили близько 3,4 млрд. євро, що дещо менше, ніж у попередній рік (у 2021 році вони становили 3,99 млрд. євро). Сума інвестованих коштів в основному збільшувалася протягом останнього часового періоду, оскільки, наприклад, у 2012 році вона становила 0,57, у 2017 – 1,31, а у 2019 – 2,26 млрд євро відповідно [8].

Німецьке KGaA не достатньо поширене в ділових колах цієї країни, що пов'язано з жорсткими вимогами до організаційно-процедурних аспектів створення і функціонування такого виду товариства та правилами управління ним. Беручи до уваги правозастосовну практику, така організаційно-правова форма юридичної особи в Німеччині часто використовується закритими фондами, які інвестують у нерухомість та відновлювальні джерела енергії. Проте

це не єдина організаційно-правова форма юридичної особи, яка має право здійснювати інвестиційну діяльність в рамках німецької юрисдикції. Так, відповідна діяльність може здійснюватися з використанням конструкції *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (GmbH), що є аналогом товариства з обмеженою відповідальністю (далі – ТОВ) в Україні. Частіше за все GmbH займаються інвестуванням у нерухомість, дорогоцінні метали, цінні папери, а також допомагають здійснювати інвестиційну діяльність іншим учасникам цивільного обороту – фізичним та юридичним особам, які мають кошти, але не мають досвіду у цій сфері.

У KGaA в Німеччині відсутнє виключне право здійснювати інвестиційну діяльність, будь-яка організаційна форма, як, наприклад, GmbH може інвестувати у сферу інновацій. Крім того, в Німеччині без відповіді залишається й низка питань щодо правового забезпечення венчурних інвестицій, незважаючи на те, що напрацьовані значні зміни та прийняте спеціальне законодавство, метою якого є підтримка венчурного інвестування інноваційної діяльності. Наприклад, на відміну від США неврегульованим залишилося питання надання податкових пільг.

У сфері венчурного інвестування інноваційної діяльності у Великій Британії, так само як і в США, застосовується значна кількість організаційних форм інвесторів. Однак провідне місце займають пенсійні фонди. Крім того, у Великій Британії розвинутою є інноваційна інфраструктура, яка зумовлює наявність бізнес-інкубаторів, технопарків, інноваційних центрів. Інвестиційні фонди у Великій Британії, як правило, функціонують у формі LLP, саме вона, останнім часом, є найбільш популярною для розміщення інвестицій.

Доцільно більш детально зупинитися на праві Великої Британії. На користь такого підходу на противагу німецькому досвіду, що представлений діяльністю KGaA на ринку венчурних інвестицій Німеччини, говорять переважаючі позиції LLP у сфері венчурного інвестування інноваційної діяльності серед інших національних суб'єктів підприємництва Великої Британії. Тоді як на відміну від обраних британських компаній організаційно-правова форма KGaA у ділових колах Німеччини не є досить поширеною. Крім того, потреби сучасного венчурного підприємництва, особливо у сфері інновацій, не повністю узгоджуються з жорсткими вимогами до організаційно-процедурних аспектів створення та функціонування KGaA, а також внутрішніми правилами управління нею.

Британське LLP є об'єднанням двох або більше осіб для здійснення підприємницької діяльності. Така компанія характеризується обмеженою відповідальністю її учасників, при цьому характер взаємо-

відносин між ними нагадує відносини партнерства. Ця змішана організаційно-правова форма поєднує самостійну правоздатність партнерства і обмежену відповідальність учасників, що притаманна британській компанії з обмеженою відповідальністю та організаційну гнучкість простого партнерства (п. 3 ч. 2, п. 21 ч. 4 Закону про товариства з обмеженою відповідальністю [9]).

LLP є головними учасниками венчурного інвестування інноваційної діяльності у Великій Британії. Принцип її діяльності полягає у тому, що, інвестори, яких називають партнерами з обмеженою відповідальністю, включають до свого складу банківські організації, пенсійні фонди, страхові компанії, університетські благодійні фонди, корпорації і приватних осіб. Саме вони інвестують капітал в фонд з визначеним строком існування, який керується генеральним партнером. LLP, маючи загальну правоздатність, як правило, створюються спеціально для венчурного інвестування.

Вважається, що переваги використання конструкції LLP у Великій Британії обумовлені наступними чинниками: 1) податкова прозорість на рівні структури управляючої особи; 2) відсутність обов'язку сплачувати страхові внески на винагороду; 3) відсутність ПДВ на послуги управляючої компанії; 4) перевага податкового резидентства, відповідно до якого надається можливість здійснення управлінських функцій з будь-якої частини світу без необхідності їх підтримки за місцем реєстрації для запобігання небажаній міграції з метою уникнення оподаткування [9; 10; 11].

За відсутності теоретичних підстав проти інкорпорації фонду як юридичної особи, в практичній діяльності, окрім LLP, навіть більш популярною формою здійснення інвестицій є Limited Partnership (LP). У правозастосуванні LP та LLP тісно пов'язані, інвестиційні фонди, засновані як LP, мають в якості управляючих партнерів компанії, інкорпоровані у формі LLP. Звісно, будучи управляючим партнером інвестиційного фонду, LLP наділене здатністю бути власником акцій і часток інших компаній.

За законодавством Великої Британії типова структура інвестиційного фонду, який становить найбільш популярну форму здійснення венчурного підприємництва, не залежно від його правової оболонки, має бути здатною: а) об'єднувати інвестиції; б) приймати інвестиції траншами протягом всього періоду існування фонду, а не лише одночасно (одночасно); в) акумулювати, розподіляти і витратити капітал пасивних інвесторів, які не беруть участь в управлінні; г) користуватися послугами професійних менеджерів – третіх осіб.

В основному, професійний менеджер інвестиційного фонду створюється у формі LLP, що зумовлює

ється відсутністю податку на додану вартість (далі – ПДВ) на послуги компанії з управління. Стандартна схема має такий вигляд: генеральний партнер (LLP) інвестиційного фонду (LP) створює з компанією менеджера (LLP) єдину групу, в рамках якої послуги між елементами такої групи ПДВ не оподатковуються. Крім можливості зекономити на ПДВ, є ще низка переваг. Винагорода професійних менеджерів оподатковується як капітал (*capital gains tax*), а не єдиним соціальним внеском і страховими внесками (PAYE) як заробітна плата, що істотно зменшує податкове навантаження на поточні управлінські послуги.

Щоб мати можливість використати пільгові умови договору з податковим органом, фонд зобов'язаний відповідати певним критеріям (наприклад, вказана винагорода, має виплачуватися за принципом витягнутої руки, за яким з метою оподаткування величина цін (виплат) перераховується зворотно до ринкових значень, так, як начебто пов'язані між собою компанії, були незалежними).

У Франції для практичного застосування інновацій існують центри та бізнес-інкубатори, які впроваджують продукти інноваційної діяльності у виробництво. На ринку венчурного капіталу лідерами вважаються страхові компанії та банки. Особливістю французького венчурного підприємництва є джерела фінансування, серед яких значна роль відведена націоналізованим банківським структурам. Переважно завданням таких банківських структур є накопичення грошових коштів та надання позик. У цій країні сформована і успішно діє Асоціація інвесторів ризикового капіталу. Особливістю, при цьому, є те, що така Асоціація орієнтована на біржу ризикового капіталу інших країн.

У Франції існують фонди, що отримали назву Клубів інвестування. Вони формуються за допомогою малих підприємств конкретного регіону країни з метою підтримки і розвитку недавно створених венчурних товариств. Інноваційні фінансові товариства Франції забезпечують малі підприємства довгостроковими позиками під невеликий процент. Крім того, для страхування венчурних товариств у Франції сформовані спеціальні страхові компанії. В них беруть участь представники влади, що відображає державне регулювання поділу економічних сфер держави [12]. Як наслідок, особливістю французької моделі венчурного інвестування інноваційної діяльності є його значна залежність від державної підтримки шляхом залучення коштів, які сприяють розвитку проекту з високим ступенем ризику.

Сфера венчурного інвестування інноваційної діяльності у Нідерландах багато у чому схожа з американською моделлю організації венчурного підприємництва. Так, в цій країні напрацьовані та викорис-

товуються особливі механізми державної підтримки венчурних фондів, в рамках яких уряд може, наприклад, надати гарантії повернення до 50 % можливих збитків, обумовлених інвестуванням венчурних фондів у приватні проекти. Основними інвесторами венчурних фондів в Нідерландах є великі банки та страхові компанії країни.

Як свідчить практика, кон'юнктура попиту і пропозиції у Великій Британії є найбільш динамічною порівняно з Німеччиною, Францією та іншими країнами, в яких використовуються конструкції LP та/або LLP. Всі наведені фактори сукупно становлять сприятливий клімат для венчурного капіталу Великої Британії.

Щодо цільового призначення вказаних організаційно-правових форм, то вони мають змішану правову природу та займають проміжне становище між партнерствами і корпораціями, поєднуючи їх переваги ведення гнучкого венчурного підприємництва. При цьому, незважаючи на те, що вони створювалися для використання в сферах діяльності, пов'язаних із підвищеним ризиком, вказані організаційно-правові форми мають загальну правоздатність, можуть бути використані у будь-якій не забороненій законом сфері діяльності. Головною ж відмінністю при загальній правоздатності українського ТОВ як прототипу британських форм – його аналогів у контексті здійснення ними діяльності у сфері венчурного інвестування є той факт, що «наше» ТОВ використовується майже у всіх інших сферах підприємництва, на відміну від закордонних форм, які переважають саме у сфері венчурного підприємництва, що початково не є головною метою їх створення.

Проте слід враховувати певну специфіку, що має місце у правовій дійсності України щодо суб'єктного складу учасників відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності, де серед осіб, які безпосередньо займаються такою діяльністю, існує коло суб'єктів, що виконують допоміжні функції. Тобто заслугове на увагу комбінована інвестиційна форма передачі інноваційних продуктів (непряме інвестування через посередника – інвестування, що здійснюється за посередництвом інших осіб – інвестиційних або фінансових посередників).

Розміщення корпоративних венчурних інвестицій паралельно відкриває корпорації значну кількість нових можливостей, пов'язаних зі зменшенням витрат на купівлю нових технологій, зменшенням ризиків з розробки технологій тощо. Законодавчою основою створення та діяльності *венчурних фондів* в Україні є Закон України «Про інститути спільного інвестування» [13]. Однак вказаний Закон не вирішує всіх питань, пов'язаних з процедурою здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності такими фондами. В ньому визначаються лише по-

няття венчурного фонду, встановлюються особливості участі фізичних осіб у таких фондах. Вважаємо, що однією із найважливіших проблем діяльності венчурних інвестиційних фондів є неналежне їх правове регулювання.

Інститути спільного інвестування створюються як корпоративний або пайовий фонд. При цьому *корпоративний фонд* – це юридична особа, яка утворюється у формі АТ і провадить виключно діяльність із спільного інвестування (ч. 1 ст. 8 Закону України «Про інститути спільного інвестування»). Натомість, *пайовий фонд* – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами¹ та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності (ч. 1 ст. 41 Закону України «Про інститути спільного інвестування»). Отже, корпоративний фонд – це юридична особа, а пайовий – такого статусу не має.

Поширення норм Закону України «Про інститути спільного інвестування» на діяльність венчурних фондів лише ускладнює правове забезпечення їх діяльності. З розвитком кількості венчурних фондів актуальною є необхідність прийняття окремого спеціального нормативного акту – Закону України «Про венчурні фонди». При цьому слід звернути увагу на проєкт закону України «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» [14], розробка якого покликана врегулювати відносини, пов'язані із здійсненням венчурного (ризикового) фінансування інноваційної діяльності та інноваційних проєктів, створенням та забезпеченням функціонування венчурних компаній і фондів, агентів, брокерів. Однак вже тривалий час відповідний законопроект не має руху, що стримує не лише розвиток відносин у сфері венчурного інвестування, але й не дозволяє вирішити низку проблемних питань щодо встановлення організаційно-правової форми учасників відповідних правових зв'язків (наприклад, венчурний інноваційний фонд, венчурна інноваційна компанія).

Саме розмитість та відсутність чіткого окреслення організаційно-правових форм учасників відносин в сфері венчурного підприємництва не дозволяє чітко визначити коло осіб, які беруть в ньому участь. Як наслідок, виникають проблеми з визначенням організаційно-правової форми венчурних фондів, оскільки вони створюються як юридичні особи (корпоративні фонди) або сукупність активів (пайові фонди).

¹ Компанія з управління активами ІСІ віднесена до суб'єктів, які обслуговують їх діяльність. Компанія з управління активами – господарське товариство, створене відповідно до законодавства у формі АТ або ТОВ, яке провадить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Комісією (ст. 63 Закону України «Про інститути спільного інвестування»).

Вважаємо, що венчурні фонди мають створюватися та діяти виключно як юридичні особи – корпоративні інвестиційні фонди, що надає їх інвесторам – фізичним особам певні гарантії, оскільки законодавець встановлює особливі умови участі фізичних осіб у венчурних фондах.

Використання для українського ринку венчурних інвестицій організаційно-правових форм АТ і ТОВ як проєктних товариств істотно зменшує імперативні вимоги правового регулювання про пріоритет прав кредиторів над учасниками товариства під час ліквідації чи визнання неплатоспроможними. Вони не дозволяють учасникам інноваційного, у т. ч. венчурного бізнес-проєкту забезпечити належний захист інтелектуальної власності [15, с. 55–60]. У сучасній правовій доктрині існує думка про те, що хоча АТ і ТОВ відповідають певною мірою низці вимог, які вимагаються для здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності, тим не менше, ці організаційно-правові форми мають істотні недоліки, що ускладнює їх використання в інноваційних, у т. ч. венчурних, проєктах.

Висновки. Державна політика, а також ділова і правозастосовна практика країн ЄС та Великої Британії у сфері здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності є далеко не досконалими. Отже, закордонному законодавцю все ще не вдалося у повному ступені відобразити всі потреби сфери венчурних інвестицій. У числі невирішених залишаються проблеми забезпечення рівних або, найбільш, сприятливих правових умов для участі на ринках венчурних інвестицій іноземних інвесторів, створення податкових умов і пільг венчурної діяльності та, що є важливим, визначення єдиних правових умов для підтримки інноваційного підприємництва.

Законодавство країн ЄС та Великої Британії у сфері здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності акцентує увагу на правовому становищі юридичних осіб та їх організаційно-правових формах. При цьому фізичним особам у цій сфері увага майже не приділяється, за винятком випадків, коли такі особи розміщують інвестиції в об'єктах венчурного підприємництва. Правове становище фізичних осіб у досліджуваних відносинах обмежується сферою визнання їх суб'єктами інвестування та сферою відносин інтелектуальної власності, що стосується розподілу майнових та особистих немайнових прав на відповідні об'єкти.

Враховуючи передовий світовий досвід використання організаційно-правових форм для здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності США, країн ЄС та Великої Британії, де активно використовуються конструкції компанії з обмеженою відповідальністю – Limited Liability Company (США), партнерства з обмеженою відповідальніс-

тю – Limited Liability Partnership (Велика Британія) та акціонерно-командитного товариства – Kommanditgesellschaft auf Aktien (Німеччина), вважаємо за доцільне закріпити на рівні законодавства (під час прийняття Закону «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» або «Про венчурні фонди») норми, що організаційно-правовими формами юридичних осіб, які можуть використовуватися у сфері венчурного інвестування інноваційної діяльності є АТ та ТОВ.

ЛІТЕРАТУРА

1. Leading countries for startups worldwide 2022, by total score. URL: <https://www.statista.com/statistics/1275240/leading-countries-startups-worldwide/>.
2. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 р. № 40-IV (в редакції від 31.03.2023 р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>.
3. Levin J. Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions. New York : Wolters Kluwer, 2008. P. 1028–1037.
4. Правове регулювання інноваційних відносин: монографія / кол. авторів С. М. Прилипко, А. П. Гетьман, Ю. С. Атаманова та ін. Харків : Юрайт, 2013. 688 с. URL: <https://ndipzir.org.ua/archives/5195>
5. Жорнокуй Ю. М. Проблемні питання визначення суб'єктного складу відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності. *Право та інновації*. 2021. № 3. С. 104–111.
6. Sutton G. Now to use Limited Liability Company and Limited Partnerships. 2nd edition. Success DNA, 2009. 280 p.
7. Mancuso A. Form your own Limited Liability Company. 7th edition. NOLO, 2011. 240 p.
8. Volume of venture capital investments in Germany from 2012 to 2022 (in billion euros). URL: <https://www.statista.com/statistics/1332187/venture-capital-investments-germany/>.
9. Limited Liability Partnership Act 2012 [Act 743]. Legislation of Malaysia. URL: <https://www.lawyerment.com/library/legislation/acts/2012/743/>.
10. Corporation Taxes Act 1988. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1988/1/contents/enacted>.
11. British Private Equity & Venture Capital Association. <https://www.bvca.co.uk/Research/Investment-Activity>.
12. Idinvest Partners. Venture capital in France and Europe. URL: <https://www.crunchbase.com/organization/idinvest-partners>.
13. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. №5080-VI. (в редакції від 28.04.2023 р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>.
14. Про венчурну діяльність в інноваційній сфері: законопроект від 30.11.2007 р. № 1082. URL <https://ips.ligazakon.net/document/JF0U200A?an=3>.
15. Жорнокуй Ю. М. Юридичні особи як суб'єкт венчурного підприємництва. *Інноваційна система та інформаційні технології в сучасній науці* : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф.(м. Харків, м. Київ, 20 жовт. 2017 р.) / редкол.: С. В. Глібко, О. Д. Крупчан, С. А. Бука. Харків : Право, 2017. С. 55–60.

REFERENCES

1. Leading countries for startups worldwide 2022, by total score. Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/1275240/leading-countries-startups-worldwide/>.
2. Law of Ukraine on Innovation Activity, No. 40-IV (2002, July 4) (Revision on 2023, March 31). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text> [in Ukrainian].
3. Levin, J. (2008). *Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions*. New York : Wolters Kluwer, 1028–1037 [in English].
4. Prylypko, S. M., Hetman, A. P. & Atamanova, Yu. Ye. et al. (2013). *Legal regulation of innovative relations*. Kharkiv : Yurait. Retrieved from: <https://ndipzir.org.ua/archives/5195> [in Ukrainian].
5. Zhornokui, Yu. M. (2021). Problematic issues of determining the subject composition of the relations of venture innovation activity. *Law and innovation*, 3, 104–111 [in Ukrainian].
6. Sutton, G. (2009). *Now to use Limited Liability Company and Limited Partnerships*. 2nd edition. Success DNA [in English].
7. Mancuso, A. (2011). *Form your own Limited Liability Company*. 7th edition. NOLO [in English].
8. Volume of venture capital investments in Germany from 2012 to 2022 (in billion euros). Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/1332187/venture-capital-investments-germany/>.
9. Limited Liability Partnership Act 2012 [Act 743]. Legislation of Malaysia. Retrieved from: <https://www.lawyerment.com/library/legislation/acts/2012/743/>.

10. Corporation Taxes Act 1988. Retrieved from <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1988/1/contents/enacted>.
11. British Private Equity & Venture Capital Association. Retrieved from <https://www.bvca.co.uk/Research/Investment-Activity>.
12. Idinvest Partners. Venture capital in France and Europe. Retrieved from: <https://www.crunchbase.com/organization/idinvest-partners>.
13. 13. Law of Ukraine on Collective Investment Institutions, No. 5080-VI. (2012, July 5). (Revision on 2023, April 28). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> [in Ukrainian].
14. 14. Draft Law of Ukraine on Venture Activity in the Innovation Field, No. 1082 (2007, November 30). Retrieved from: <https://ips.ligazakon.net/document/JF0U200A?an=3> [in Ukrainian].
15. Zhornokui, Yu. M. (2017). Legal entities as a business entity. *Innovative system and information technologies in modern science: Proceedings of the All-Ukrainian scientific-practical conference* (pp. 55–60). S. V. Hlibko, O. D. Krupchan & S. A. Buka (Eds.). Kharkiv : Pravo [in Ukrainian].

ZHORNOKUI YURII

2nd PhD in Law, Professor, Leading Researcher of the Scientific and Research Institute of Providing Legal Framework for the Innovative Development of NALS of Ukraine, Head of Civil Law and Procedure Department of the Kharkiv National University of Internal Affairs

PARTICIPANTS IN VENTURE INVESTMENT RELATIONS OF INNOVATION ACTIVITIES: EUROPEAN EXPERIENCE AND UKRAINIAN LEGAL REALITY

Problem setting. In modern economic and legal studies one may observe the tendency of refusing the usage of traditional forms of getting speculative profit and starting to use the sphere of venture investment into innovation activities, which is caused by unstable economic situation and a high probability of unpredictable crisis phenomena. However, such instability is caused by the issue of determining the range of persons who can participate in the field of venture entrepreneurship and acquire the appropriate status. At the same time, we should analyze not only the legislation and legal doctrine in Ukraine, but also the law-enforcement practice of the EU countries and Great Britain, which is stipulated by the European integration aspirations of our country.

Analysis of recent researches and publications. Nowadays, it is possible to note the imperfection of the current legislation and the inadequacy of the legal doctrine in the context of determining the parties to the studied legal relations. It is applied to both Ukraine and the EU countries and Great Britain. Although it should be noted that the countries of the European Commonwealth and especially Great Britain, compared to Ukraine, have more progressive positions in this aspect. Therefore, their experience should form the basis for the further progress of the venture sector on the territory of our country. Doctrinal results of domestic and foreign experts, such as Yu. Ye. Atamanova, O. R. Kibenko, O. E. Simson, O. P. Sushch, J. Levin, G. Sutton, A. Mancuso, although contain analysis and arguments in favor of classifying certain persons or certain organizational and legal forms as participants in venture investment relations of innovative activities, but do not give an unambiguous answer to it.

Purpose of the research is to analyze of European practice and legal doctrine in regard to defining the composition of participants in venture investment relations of innovative activities and the possibility of their application in the legal reality of Ukraine.

Article's main body. The Ukrainian legislator's approach regarding the definition of the range of subjects of innovation activities does not provide answer to the question on the criterion for classifying certain individuals or legal entities as subjects of venture investment into innovation activities. We believe that such a criterion can be the fact of a person's participation in the process of creating a new product and bringing it to its implementation into production or other spheres of activities. Venture investment accomplished by venture funds / private equity funds is significantly different from investing into debt and share financial instruments conducted by co-investment funds or other professional asset managers. Venture funds are not the separate type of legal entity, and therefore different organizational and legal forms are used for their creation abroad – starting from a joint-stock company to a simple company. Such examples of organizational and legal forms used for the placement of venture investments are the Limited Liability Company (USA), the Limited Liability Partnership (Great Britain) and the Kommanditgesellschaft auf Aktien (Germany). These organizational and legal forms occupy an intermediate position between corporations (as legal entities) and partnerships (as contractual entities). This key characteristic feature that unites the specified forms of activity and is the main reason for the orientation of their use for the development of venture investment into innovation activities, which requires a flexible legal approach

in regulatory principles. At the same time, the specified organizational and legal forms, despite the fact that they were created to be used in those areas of activity that are associated with increased risk, have general legal capacity and can be used in any area of activity not prohibited by law.

Conclusions and prospects for the development. The foreign legislator still has not fully resolved all the needs of the field of venture investments: 1) there is still the issue of ensuring equal or the most favorable legal conditions for the participation of foreign investors at venture investment markets; 2) creation of tax conditions and benefits of venture activities; 3) special attention is focused on the legal status of legal entities and their organizational and legal forms (at the same time, there is almost no attention to individuals, with the exception of cases when such persons place investments into objects of venture entrepreneurship or when it is related to the sphere of intellectual property relations in regard to the distribution of property and personal non-property rights to the relevant objects).

Taking into account the best global experience of using organizational and legal forms for venture investment into innovative activities of the USA, EU countries and Great Britain, we offer to enshrine the norms at the legislative level (while adopting the Law «On Venture Activity in the Innovation Sphere» or «On Venture Funds») that joint-stock companies and limited liability companies are organizational and legal forms of legal entities who can be used in the field of venture investment and innovative activities.

Key words: innovation activity, venture investment, intellectual property, joint-stock company, limited liability company, investment mediator.

За ДСТУ 8302:2015 цю статтю слід цитувати:

Жорнокуй Ю. М. Учасники відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності: європейський досвід та українська правова дійсність. *Право та інновації*. 2023. № 2 (42). С. 12–20.