

СУЧАСНІ ДОСЛІДЖЕННЯ ГОСПОДАРСЬКОГО ТА ЦИВІЛЬНОГО ПРАВА

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

УДК 347.471

DOI 10.37772/2518-1718-2021-3(35)-14

ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ ВИЗНАЧЕННЯ СУБ'ЄКТНОГО СКЛАДУ ВІДНОСИН ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У статті досліджені питання визначення суб'єктного складу відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності. Зроблені висновки про існування проблеми з визначенням організаційно-правових форм венчурних фондів, оскільки, за чинним законодавством, вони створюються як юридичні особи (корпоративні фонди) або сукупність активів (пайові фонди). Зазначено, що організаційно-правовими формами юридичних осіб у сфері венчурного підприємництва мають бути акціонерне товариство чи товариство з обмеженою відповідальністю.

Ключові слова: венчурне підприємництво, суб'єкт, венчурне інвестування інноваційної діяльності, інституціональний інвестор, венчурний фонд, корпоративне інвестування.

Постановка проблеми. Надання права юридичним особам займатися підприємницькою діяльністю, а фізичним особам, крім цього, – творчою, віднайшло своє специфічне вираження у сфері венчурного підприємництва. Варто зауважити, що відповідні правові зв'язки можуть бути як суто підприємницькими, так і трудовими. Загалом, такі відносини розглядаються в своєму поєднанні, що обумовлено особливостями створення об'єктів права промислової власності. Проте, актуальним залишається встановлення специфіки саме підприємницьких відносин в сфері створення таких об'єктів та здійснення майнових прав на їх використання. Враховуючи те, що, як правило, суспільні відносини випереджають розвиток законодавства, яке не встигає підлаштовуватися та модернізуватися під нові економічні зв'язки, суспільні (економічні) відносини, що при цьому виникають не отримують належного правового забезпечення. Не є виключенням й відносини щодо венчурного інвестування інноваційної діяльності, що не лише пов'язано з відсутністю механізму правового забез-

печення, але й науковим та практичним напрацюванням його основоположних категорій, однією з яких є суб'єктний склад відповідних правових зв'язків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сучасний стан дослідження обраної проблематики свідчить про недосконалість чинного законодавства та недостатність правової доктрини у контексті визначення суб'єктного складу відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності. Доктринальні напрацювання вітчизняних та зарубіжних фахівців, таких як І. В. Борисов, К. М. Врублевська-Місюна, К. А. Карбовська, А. В. Майфат, А. Ю. Цибенко, Bygrave W., Reynolds P., Levin J. хоча й містять аналіз та аргументовані висновки щодо учасників інноваційних відносин, проте не дають однозначної відповіді на питання про їх суб'єктний склад.

Метою статті є окреслення суб'єктного складу відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності.

Виклад основного матеріалу. Вивчення сутності та специфіки здійснення венчурного підприємни-

цтва зумовлено тим, що за основу дослідження спеціалісти, як правило, беруть дві протилежні системи ведення венчурного підприємництва – венчурну систему США та Ізраїлю, що зумовлює й різнопланове вивчення суб'єктного складу досліджуваних відносин.

Так, 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 США, а також комерційних та інвестиційних банків, страхових компаній, благодійних фондів, корпорацій та приватних осіб [1, с. 22]. Індивідуальний сектор венчурного інвестування інноваційної діяльності представлений приватними інвесторами (бізнес-ангелами), роль яких полягає у первинному інвестуванні венчурних компаній на етапі виходу їх на ринок з власним інноваційним продуктом.

У свою чергу, венчурні фонди тісно взаємодіють з науково-дослідними центрами та університетами для успішної інтеграції інновацій в реальний сектор економіки. Суб'єктами правовідносин у сфері венчурного інвестування інноваційної діяльності є різні організаційно-правові утворення, які виконують функції інвесторів. Це і позабюджетні фонди, і страхові компанії, і бізнес-ангели. Як фактор успішного формування ринку венчурного капіталу в США, відзначають значну роль розвинутого фондового ринка цієї держави [2, с. 94].

Щодо ведення венчурного підприємництва в Європі, то воно обумовлено наявністю досвіду американського венчурного інвестування. Так, у Великій Британії ринок венчурних інвестицій 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 інвестуванні визнається за пенсійними фондами, достатньо розвинутою є інфраструктура представлена технопарками, бізнес-інкубаторами, інноваційними центрами та іншими інноваційними інвесторами. Натомість у Німеччині венчурні фонди формують свій капітал за допомогою банків і приватних інвесторів. Поміж іншого, держава приймає активну участь у розвитку ринку венчурного капіталу.

Порівняно з іншими японська структура здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності має особливості. Активний розвиток венчурного бізнесу в цій країні здійснюється за допомогою формування невеликих, але функціональних іннова-

ційних компаній, що мають вузьку спеціалізацію, а саме спрямовані на моніторинг і дослідження інновацій у розробці різних технологій.

Загалом ринок венчурного капіталу представлений двома секторами: *формальним* (венчурні фонди) і *неформальним* (індивідуальні інвестори).

Так, ринок неформального венчурного капіталу – це особлива форма реалізації такого капіталу шляхом його надання індивідуальними венчурними інвесторами, інноваційним компаніям, що мають значний потенціал росту [3, с. 249]. Отже, роль цього типу капіталу є досить великою, оскільки він заповнює нішу, яка виникає між першими етапами розвитку компанії і вже більш зрілими етапами, на яких ступінь ризиковості проекту знижується, і проект стає досить цікавим для інституційних венчурних інвесторів.

Неформальний сектор охоплює фінансування інноваційних проектів на початкових стадіях їх розробки. Інвесторами, як правило, виступають приватні особи («*business angels*»), які вкладають «посівний капітал» («*seed finance*»). Розмір інвестицій бізнес-ангелів є різним від 10 тисяч до декількох мільйонів доларів і зазвичай становить 5–20% належних їм коштів. По значущості капітал індивідуальних венчурних інвесторів займає третє місце після власних коштів підприємців – ініціаторів створення компанії, і джерел фінансування, що надаються друзями і родичами [4].

Business angels переслідують окрім фінансової мети – отримання прибутку від вигідного продажу своєї частки (акцій) в компанії через певний проміжок часу, ще й особисті – прагнуть поділитися досвідом, знаннями та управлінськими компетенціями з підприємцями – засновниками компанії, що інвестується. Лише у виключних випадках бізнес-ангели залишаються пасивними інвесторами, оскільки по статистиці більше 80% бізнес-ангелів активно беруть участь в управлінні профінансованими компаніями [3, с. 253].

Формальний сектор має умовні межі та стосується більш пізніх стадій розвитку інноваційного проекту, проте розміри інвестицій, порівняно з неформальним сектором, є значно більшими. Основними інвесторами у формальному секторі інвестування інноваційних проектів є спеціальні інститути. При цьому формальний і неформальний сектори доповнюють один одного. Інвестиції неформального сектору особливо важливі на ранніх стадіях розвитку стартапів, коли вони потребують «посівного капіталу» для розробки концепції продукту і досліду зразка, тоді як формальний сектор активніший на стадії швидкого зростання фірми, коли потрібні кошти на розширення виробництва і збільшення обсягу продажів [5, с. 45–46].

Суб'єктний склад венчурного інвестування інноваційної діяльності представлений інституціональними інвесторами, якими слід розуміти фінансові інститути, що залучають кошти великої кількості інвесторів для об'єднання їх в єдиний грошовий пул з подальшим розміщенням на ринку цінних паперів та (або) інвестуванням в об'єкти нерухомості [6, с. 111]. Таким чином, залежно від предмету діяльності, серед інституційних інвесторів можна виділити дві групи: 1) інвестори, які здійснюють, крім інвестиційної, ще й інші види діяльності – *універсальні інвестори* (комерційні банки, професіональні учасники ринку цінних паперів); 2) інвестори, які не здійснюють інших, крім інвестиційної, видів діяльності – *спеціалізовані інвестори* (венчурні фонди, акціонерні інвестиційні фонди, компанії з управління активами, недержавні пенсійні фонди) [7, с. 113–114]. Перші здійснюють свою діяльність на основі загальної, наприклад банківської, ліцензії, і інвестиційна діяльність для них не є єдиним джерелом прибутку. Для здійснення інвестиційної діяльності спеціалізованими інвесторами є потреба в отриманні спеціальної ліцензії (ліцензії інвестиційного фонду тощо), і інвестиційна діяльність при цьому є єдиним джерелом прибутку.

Прагнення до постійної модернізації є невід'ємною рисою діяльності сучасної корпорації. Враховуючи розміри сучасних корпорацій, очевидним є те, що впровадження інновацій в таких негнучких структурах буває досить складним процесом. Саме тому в рамках самих корпорацій створюються підрозділи, які розвивають напрямок науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт або здійснюється інвестування у зовнішні інноваційні проекти у формі стратегічних інвестицій. Отже, одну з провідних форм інвестування інноваційної діяльності займає корпоративна форма, яка передбачає інвестування в господарську організацію.

Реалізація 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». Однак вказаний Закон не вирішує всіх питань, пов'язаних з процедурою здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності такими фондами. В ньому визначаються лише поняття венчурного фонду, встановлюють особливості участі фізичних осіб у венчурних фондах. Вважаємо, що однією із найважливіших проблем діяльності венчурних інвестиційних фондів є неналежне їх правове регулювання. Поширення норм Закону України «Про інститути спільного інвестування» на діяль-

ність 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 проект закону України «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері», розробка якого покликана врегулювати відносини, пов'язані із здійсненням венчурного (ризикового) фінансування інноваційної діяльності та інноваційних проектів, 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).

Слід пам'ятати, що використання корпоративного інвестування може відрізнятися залежно від основного виду діяльності організації, в яку інвестуються кошти (майно), і, відповідно, спеціальних вимог законодавства щодо суб'єктів таких видів діяльності, як: банківська, страхування, спільне інвестування, професійна діяльність на фондовому ринку та ін. [8, с. 89–90].

Венчурні фонди є різновидом фондів приватного капіталу. Фондами приватного капіталу (*private equity funds*) називають фінансових посередників, які вкладають кошти інвесторів у капітал приватних компаній. Венчурними прийнято називати фонди приватного капіталу, які інвестують у підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого розвитку (т. зв. «стартапи») [9].

Стартап компанія – це інноваційна структура, яка може мати статус юридичної особи. Разом із тим стартап компанія може існувати і як колективне утворення без створення юридичної особи, шляхом об'єднання майна і діяльності стартаперів для досягнення ними спільної мети. Підставою для цього може слугувати договір про спільну діяльність (ст. 1130 ЦК України). При цьому спільна діяльність може здійснюватися як на основі об'єднання вкладів (просте товариство), або без об'єднання вкладів. Таке добровільне об'єднання є договором учасників, що взаємно зобов'язує їх до певних дій, тобто тягне за собою виникнення між ними зобов'язально-правових відносин. У цьому випадку суб'єктами інноваційної діяльності слід вважати розробників (засновників) стартап проекту [10, с. 30–31].

Венчурне інвестування, що здійснюється венчурними фондами/фондами приватних інвестицій іс-

точно відрізняється від інвестування в боргові та пайові фінансові інструменти, яке здійснюють фонди спільного інвестування чи інші особи, що професійно керують активами [11, 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 [12, с. 433]. Нажаль у нашій країні конструкція венчурного фонду використовується не з тією метою, яка має місце за кордоном. В основу кута українські інвестори (переважно великі та середні фінансово-промислові групи) ставлять завдання з використанням досліджуваної конструкції досягти переваг в оподаткуванні, здійсненні більш ефективного 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 продажу активів.

Пропонується систему організаційно-правових форм суб'єктів Національної інноваційної системи, у яких в Україні можуть створюватися стартапи, представити наступними: 1) фізична-особа підприємство (далі – ФОП); 2) приватне підприємство; 3) товариство з обмеженою відповідальністю (далі – ТОВ). Якщо стартап виступає як проект без утворення юридичної особи та без реєстрації як ФОП, то він може відповідати за статусом підрозділу або тимчасовому колективу в певній юридичній особі [13, с. 8]. Залишаємося прихильниками раніше висловленої позиції про те, що суб'єктами інноваційної діяльності є: 1) суб'єкти, що доводять об'єкт інтелектуальної власності до стану інноваційного продукту; а також 2) суб'єкти, що впроваджують інновації та/або виробляють інноваційну (інноваційноємну) продукцію. Причому зазначені суб'єкти можуть як збігатися в одній особі, коли названі етапи інноваційної діяльності здійснюються однією особою, так і бути різними суб'єктами господарювання при розмежуванні ними зазначених функцій [12, с. 318].

Учасниками інноваційної діяльності можуть бути суб'єкти права, а такі універсальні правові форми як юридична особа, цивільно-правовий договір, представництво дозволяють їм брати участь в інноваційних відносинах [14, с. 52]. Саме розмитість та відсутність чіткого окреслення організаційно-правових форм учасників відносин в сфері інноваційного інвестування не дозволяє чітко визначити коло осіб, які беруть в них участь. Як наслідок,

виникають проблеми з організаційно-правовою формою венчурних фондів, оскільки вони створюються як юридичні особи (корпоративні фонди) або сукупність активів (пайові фонди). 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.

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 керують фондом. Їх статуси відрізняються тим, що обмежений партнер не відповідає за результати діяльності фонду більше ніж сума, що була внесена як вклад до нього, 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 [15, с. 32–33]. Отже, здатність залучати інновації починається із стратегії. Слушно виникає питання: хто має напрацьовувати цю стратегію? Відповідь є простою: керівник організації. Фактично мова йде про учасників з необмеженою відповідальністю, які, ризикуючи власним майном, можуть організувати таку складну систему. Саме вони мають взяти основу відповідальність за процеси [16, с. 4–12].

На нашу думку, *юридична особа в сфері венчурного підприємництва* – це АТ чи ТОВ з визначеними галуззю діяльності та типом функціонування, діяльність якого направлена на заняття прикладними науковими дослідженнями, розробками, проектно-конструкторською діяльністю, з метою подальшого впровадження технічних нововведень, технологічних винаходів у виробництво і організація за розробками випуску наукоємної продукції у перспективних галузях з метою отримання прибутку [12, с. 314; 17, с. 55–60]. Слід зробити застереження про те, що корпоративне інвестування матиме місце навіть за наявності одного інвестора, який діятиме від власного імені, самостійно приймаючи рішення про розміщення коштів. Наприклад, АТ може бути створене однією особою чи може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства (ст. 6 Закону України «Про акціонерні товариства»). При заснуванні товариства інвестор здійснює придбання часток (акцій) як форм фіксації корпоративних прав у їх емітента, тобто

набуває їх за плату, що визнається внеском до статутного капіталу.

На стадії прийняття рішення про корпоративне інвестування, інвестор має проаналізувати всі переваги та недоліки певного виду господарської організації як реципієнта інвестицій, зважити всі передбачені законодавством заборони та обмеження щодо корпоративного інвестування. Залежно від мети здійснення інвестиції – отримання прибутку чи задоволення певних соціальних потреб, інвестор прагне обрати найоптимальнішу корпоративну форму реципієнта інвестицій, з урахуванням визначених законом обмежень та заборон, що дасть змогу оцінити можливі ризики і мінімізувати їхні негативні наслідки [18, с. 77].

Здійснення корпоративного інвестування передбачає вкладення коштів інвесторів в акції певного АТ або частки ТОВ. Саме від виду господарського товариства, власне, й залежатиме обсяг обмеження майнової відповідальності інвестора як акціонера чи учасника товариства. Наприклад, відповідно до ст. 2 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» учасники товариства, які не повністю внесли вклади, несуть солідарну відповідальність за його зобов'язаннями у межах вартості невнесеної частини вкладу кожного з учасників. З наведеної норми можна підсумувати, що учасники, які повністю оплатили належні їм частки не відповідають за зобов'язаннями ТОВ, що свідчить про обмежену їх відповідальність та зменшення ризику майнових втрат від здійснення підприємницької діяльності товариством. Аналогічна форма відповідальності притаманна й для АТ. Так, відповідно до ч. 2 ст. 3 Закону України «Про акціонерні товариства» акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, тільки в межах належних їм акцій. Отже, особливість корпоративного інвестування полягає у тому, що форма відповідальності учасників (акціонерів) товариства може встановлюватися від обмеженої до повної субсидіарної.

В концепцію корпоративного інноваційного інвестування може бути закладено два підходи у межах диспозитивності і законодавець може пропонувати конструкцію і довірчого управління, і ліцензійного договору, однак при цьому ці конструкції повинні бути вписані в загальний контекст канона корпоративних відносин. Однак, на погляд К. М. Врублевської-Місюни, найбільш вдалим є використання конструкції ліцензійного договору, оскільки він передбачає більш чіткі обов'язки для реципієнта інноваційної інвестиції. ... Корпоративні відносини, особливо такі як ТОВ, командитне товариство, неповне товариство та інші, *передбачають фидуціарність*

відносин учасників, в ідеальному випадку можна допустити можливість реалізації відносин на умовах подібних до *довірчого управління*, однак стабільність правопорядку потребує передбачуваності і детальної правової регламентації [8, с. 127–128] (виділено мною. – Ю. Ж.). Не можна погодитися із запропонованим підходом, оскільки застосування конструкції «довірчого управління» (фидуціарних відносин) до відносин у сфері корпоративного управління призведе до втрати конструкції юридичної особи у тому розумінні, що ми в неї вкладаємо зараз (юридична особа перетворюється у систему контрактів, що має основою довірчі відносини), а також докорінно слід буде переглянути підходи до розуміння відповідальності органів юридичної особи, оскільки мова йде не про корпоративні відносини, а про особисті довірчі відносини, в яких на посадових осіб такої особи може покладатися додаткова (субсидіарна) відповідальність, що змінює сутність положень ст. 96 ЦК України [19, с. 217–218].

Висновки. З урахуванням викладеного вважаю, що на сьогодні не існує чіткого переліку організаційно-правових форм учасників відносин в сфері інноваційного інвестування, що не дозволяє чітко визначити коло осіб, які беруть в них участь. Отже, мають місце проблеми з визначенням організаційно-правових форм венчурних фондів, оскільки, за чинним законодавством, вони створюються як юридичні особи (корпоративні фонди) або сукупність активів (пайові фонди). На нашу думку, 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.

Організаційно-правовими формами юридичних осіб у сфері венчурного підприємництва мають бути АТ чи ТОВ, діяльність яких спрямована на заняття прикладними науковими дослідженнями, розробками, проектно-конструкторською діяльністю, з метою подальшого впровадження технічних нововведень, технологічних винаходів у виробництво і організація за розробками випуску наукоємної продукції у перспективних галузях з метою отримання прибутку.

Суб'єктами венчурного інвестування інноваційної діяльності є: 1) суб'єкти, що доводять об'єкт інтелектуальної власності до стану інноваційного продукту; а також 2) суб'єкти, що впроваджують інновації та/або виробляють інноваційну продукцію. Причому зазначені суб'єкти можуть як збігатися в одній особі, коли названі етапи інноваційної діяльності здійснюються однією особою, так і бути різними суб'єктами господарювання при розмежуванні ними зазначених функцій.

ЛІТЕРАТУРА

1. Алипов С. Венчурный бизнес в США. *Рынок ценных бумаг*. 1999. № 18. С. 22–27.
2. Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование) : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Москва, 2015. 208 с.
3. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А., Фияксель Э.А. Венчурный менеджмент: учебное пособие. Москва : Издательский дом ГУВШЭ, 2011. 440 с.
4. Bygrave W., Reynolds P. Who Finances Startups in the USA? A Comprehensive Study of Informal Investors 1999-2003. Babson College, 2004. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1768163.
5. Першко Л. О., Данькевич А. П. Венчурні фонди як інвестиційні інститути: західний досвід і практика функціонування в Україні. *Науковий вісник Національного університету ДПС України. Сер. Економіка, право*. 2014. № 1. С. 40–46.
6. Гинатулин А. Р. Развитие института коллективного инвестора. *Журнал российского права*. 2002. № 1. С. 111–115.
7. Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования : монография. Москва : Волтерс Клувер, 2006. 328 с.
8. Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків : Юрайт, 2017. 176 с.
9. Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции: как это работает. URL: http://www.mertens.com.ua/articles/files/article_venturefunds.pdf.
10. Борисов І. В. До проблеми функціонування стартапів як суб'єктів інноваційної системи. *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. 28–33.
11. Levin Jack. Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions. New York : Wolters Kluwer, 2008. P. 1028–1037.
12. Прилипко С. М., Гетьман А. П., Атаманова Ю. Є. та ін. Правове регулювання інноваційних відносин: монографія. Харків : Юрайт, 2013. 688 с.
13. Карбовська К. А. Окремі питання правового забезпечення функціонування стартапів. *Право та інновації*. 2018. № 4. С. 7–13.
14. Борисов І. В. Організаційні форми інноваційної діяльності. *Право та інновації*. 2018. № 3. С. 49–55.
15. Семенов А. С., Каширин А. И. Венчурное финансирование инновационной деятельности. *Инновации*. 2006. № 1. С. 29–37.
16. Gary P. Pisano. You Need an Innovation Strategy. *Harvard Business Review*. 2015. June. P. 12. P. 4–12.
17. 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. 58. С. 55–60.
18. Бойчук Н. Р. Окремі питання правового регулювання корпоративних інвестицій. *Право та інновації*. 2018. № 3. С. 76–81.
19. Жорнокуй Ю. М. Окремі питання виконання фідучіарних обов'язків членами органів корпорацій та відповідальність за їх невиконання. Траст і трастоподібні конструкції: глобалізація та перспективи. *Матвєєвські цивілістичні читання* : матеріали міжн. наук.-практ. конф. (м. Київ, 6 лист. 2020 р.). / відп. ред. Р. А. Майданик. Київ : Алерта, 2021. С. 212–220.

REFERENCES

1. Alipov S. (1999). Venchurnyy biznes v SShA. *Rynok tsennykh bumag – Stocks and bonds market*, 18, 22–27 [in Russian].
2. Tsibenko A. Yu. (2015). Khozyaystvennoye partnerstvo kak organizatsionno-pravovaya forma venchurnogo i innovatsionnogo predprinimatelstva (komparativnoye issledovaniye). *Candidate's thesis*. Moskva [in Russian].
3. Rogova E.M., Tkachenko E.A., Fiyaksel E.A. (2011). Venchurnyy menedzhment. Moskva: Izdatelskiy dom GUVShE [in Russian].
4. Bygrave W., Reynolds P. (2004). Who Finances Startups in the USA? A Comprehensive Study of Informal Investors 1999-2003. Babson College. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1768163 [in English].
5. Pershko L. O., Dankevych A. P. (2014). Venchurni fondy yak investytsiini instytuty: zakhidnyi dosvid i praktyka funktsionuvannya v Ukraini. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu DPS Ukrainy – Naukoviy visnyk Natsionalnogo universitetu DPS Ukraini. Ser. Ekonomika, pravo*, 1, 40–46 [in Ukrainian].

6. Ginatulin A. R. (2002). Razvitiye instituta kollektivnogo investora. *Zhurnal rossiyskogo prava – Journal of Russian Rights*, 1, 111–115 [in Russian].
7. Mayfat A. V. (2006). *Grazhdansko-pravovyye konstruksii investirovaniya*. Moskva: Volters Kluver [in Russian].
8. Vrublevska-Misiuna K. M. (2017). *Pravovi formy innovatsiinoho investuvannia*. Kharkiv: Yurait [in Ukrainian].
9. Mertens A. *Venchurnyye fondy i venchurnyye investitsii: kak eto rabotayet*. URL: http://www.mertens.com.ua/articles/files/article_venturefunds.pdf [in Russian].
10. Borysov I. V. (2017). Do problemy funktsionuvannia startapiv yak subiektiv innovatsiinoi systemy. *Innovatsiina systema ta informatsiini tekhnologii v suchasni nautsi: materialy Vseukr. nauk.-prakt. konf. (m. Kharkiv, m. Kyiv, 20 zhovt. 2017 r.) – Innovative System and Information Technology in Contemporary Science: Proceedings of the All-Ukrainian Conference*. S. V. Hlibko, O. D. Krupchan, S. A. Buka (Ed.). Kharkiv: Pravo, 28–33 [in Ukrainian].
11. Levin Jack. (2008). Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions. New York: Wolters Kluwer. P. 1028–1037 [in English].
12. Prylypko S. M., Hetman A. P., Atamanova Yu. Ye. et. al. (2013) *Pravove rehuliuвання innovatsiinykh vidnosyn*. Kharkiv: Yurait [in Ukrainian].
13. Karbovska K. A. (2018). Okremi pytannia pravovoho zabezpechennia funktsionuvannia startapiv. *Pravo ta innovatsii – Law and innovation*, 4, 7–13 [in Ukrainian].
14. Borysov I. V. (2018). Orhanizatsiini formy innovatsiinoi diialnosti. *Pravo ta innovatsii – Law and innovation*, 3, 49–55 [in Ukrainian].
15. Semenov A. C., Kashirin A. I. (2006). *Venchurnoye finansirovaniye innovatsionnoy deyatel'nosti*. *Innovatsii – Innovation*, 1, 29–37 [in Russian].
16. Gary P. Pisano. (2015). You Need an Innovation Strategy. *Harvard Business Review*, June, 4–12 [in English].
17. Zhornokui Yu. M. (2017). Yurydychni osoby yak subiekt venchurnoho pidpriemnytstva. *Innovatsiina systema ta informatsiini tekhnologii v suchasni nautsi : Innovatsiina systema ta informatsiini tekhnologii v suchasni nautsi: materialy Vseukr. nauk.-prakt. konf. (m. Kharkiv, m. Kyiv, 20 zhovt. 2017 r.) – Innovative System and Information Technology in Contemporary Science: Proceedings of the All-Ukrainian Conference*. S. V. Hlibko, O. D. Krupchan, S. A. Buka (Ed.). Kharkiv: Pravo, 55–60 [in Ukrainian].
18. Boichuk N. R. (2018). Okremi pytannia pravovoho rehuliuвання korporatyvnykh investytsii. *Pravo ta innovatsii – Law and innovation*, 3, 76–81 [in Ukrainian].
19. Zhornokui Yu. M. (2021). Okremi pytannia vykonannia fidutsiarnykh oboviazkiv chlenamy orhaniv korporatsii ta vidpovidalnist za yikh nevykonannia. *Trast i trastopodibni konstruksii: hlobalizatsiia ta perspektyvy. Matvievski tsyvilistychni chytannia: materialy mizhn. nauk.-prakt. konf. (m. Kyiv, 6 lyst. 2020 r.) – Matveev's civilian readings: Proceedings of the 3rd International Conference*. R. A. Maidanyk (Ed.). Kyiv: Alerta, 212–220 [in Ukrainian].

ЖОРНОКУЙ ЮРИЙ

доктор юридических наук, профессор, ведущий научный сотрудник НИИ правового обеспечения инновационного развития НАПрН Украины, заведующий кафедрой гражданского права и процесса Харьковского национального университета внутренних дел

ПРОБЛЕМНЫЕ ВОПРОСЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СУБЪЕКТНОГО СОСТАВА ОТНОШЕНИЙ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В статье исследованы вопросы определения субъектного состава отношений венчурного инвестирования инновационной деятельности. Сделаны выводы о существовании проблемы с определением организационно-правовых форм венчурных фондов, поскольку, по действующему законодательству, они создаются как юридические лица (корпоративные фонды) либо совокупность активов (паевые фонды). Указано, что организационно-правовыми формами юридических лиц в сфере венчурного предпринимательства должны быть акционерное общество либо общество с ограниченной ответственностью.

Ключевые слова: венчурное предпринимательство, субъект, венчурное инвестирование инновационной деятельности, институциональный инвестор, венчурный фонд, корпоративное инвестирование.

ZHORNOKUI YURII

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

PROBLEMATIC ISSUES OF DETERMINING THE PARTIES OF RELATIONS OF VENTURE INVESTMENT INTO INNOVATION ACTIVITIES

Problem setting. Nowadays, given that public relations, as a rule, are ahead of the development of legislation that does not have time to adapt and modernize to new economic relationships, such relations do not receive adequate legal provision. Relations on venture investment into innovation activities are no exception. It is related both to the lack of a mechanism for legal provision, as well as scientific and practical best practice of its basic categories, one of which is the parties of the relevant legal relations.

Analysis of recent researches and publications. The current state of the research on the selected issues indicates the imperfection of the current legislation and the lack of legal doctrine in the context of determining the parties of relations of venture investment into innovation activities. The doctrinal works of domestic and foreign experts, although contain analysis and reasoned conclusions about the participants of innovation relations, but do not provide unambiguous answer to the question on their parties.

Target of research. The purpose of the research is to outline the parties of relations of venture investment into innovation activities.

Article's main body. The venture capital market is represented by two sectors: formal (venture funds) and informal (individual investors). Studying the essence and specifics of venture entrepreneurship is due to the fact that different countries have their own specifics of its implementation, and, accordingly, different parties of the relevant relations. It is mainly applied to organizational and legal forms of legal entities. At the same time, the implementation of corporate venture investments provides a significant number of new opportunities for a corporations, related to the reduction of costs for the purchase of new technologies, reduction of risks from the development of technologies, etc. The parties of venture investment into innovation activities can be represented by institutional investors, which should be understood as financial institutions that attract a large number of investors to combine them into a single money pool with the subsequent placement at the securities market and (or) investing into real estate. Thus, one can distinguish two groups of institutional investors depending on the subject matter of activity: universal investors (commercial banks, professional participants of securities market) and specialized investors (venture funds, incorporated investment funds, asset management companies, private pension funds).

Conclusions and prospects for the development. There is currently no clear definition of organizational and legal forms of venture funds, because they are created as legal entities (corporate funds) or a set of assets (share funds) according to the current legislation. Venture funds should be created and should operate exclusively as legal entities – corporate investment funds. It provides certain guarantees to their individual investors, since the legislator establishes special conditions for the participation of individuals in venture funds. Organizational and legal forms of legal entities in the field of venture entrepreneurship should be a joint stock company or a limited liability company. The entities of venture investment into innovation activities are: 1) entities that bring the object of intellectual property to the status of an innovative product; and 2) entities that implement innovations and / or produce innovative products.

Keywords: venture entrepreneurship, entity, venture investment into innovation activity, institutional investor, venture fund, corporate investment.

За ДСТУ 8302:2015 цю статтю слід цитувати:

Жорнокуй Ю.М. Проблеми питання визначення суб'єктного складу відносин венчурного інвестування інноваційної діяльності. *Право та інновації*. 2021. № 3 (35). С. 104–111.