

державою венчурних фондів. Варіанти можуть бути різні: від створення фондів із 100% державним участю в організації змішаних, або гібридних фондів.

Держава повинна не тільки брати участь у фінансуванні нововведень, але і створювати умови для поступового розвитку інноваційної економіки. Венчурне інвестування виступає одним з ключових напрямків інноваційно-інвестиційної політики України.

Венчурний бізнес в Україні не може похвалитися значним ступенем розвитку. Для українського венчурного бізнесу існує ряд проблем. У їх числі такі нюанси, як ступінь впливу світової венчурного бізнесу, вимоги до компаній-претендентів венчурних інвестицій, проблеми венчурного інвестування на вітчизняному ринку і основна проблема - відсутність законодавства, яке регулює подібну діяльність.

Лекція 16. Законодавчі аспекти розвитку венчурного бізнесу в Україні

Рекомендована література: [33; 34; 35; 68].

Ретроспективний аналіз досвіду функціонування венчурного бізнесу в Україні свідчить, що, існуюча потенційна можливість здійснення за допомогою венчурних фондів інвестування в компанії чи інноваційні проекти з високим ступенем ризику, пільги з боку вітчизняного законодавства (зокрема у формі звільнення венчурних інвестиційних фондів від сплати податків), на відміну від звичайної системи оподаткування що діє для інших типів фондів, все це загалом характеризує венчурне фінансування як альтернативний та ефективний напрямок вкладення власних коштів. До того ж законодавством України не встановлено обмежень щодо структури та складу активів венчурного фонду. При цьому, він має право інвестувати власні кошти в акції, або інші цінні папери в ризикові компанії, надавати позики під певний відсоток компаніям, часткою корпоративних прав яких володіє. Жодних обмежень також не існує щодо кількості учасників та інвесторів венчурного фонду, участь яких у реалізації ризикових проектів є привабливою ще й тому, що звільняє від багатьох податкових зобов'язань.

Кошти, отримані від емісії цінних паперів, і прибуток венчурного фонду (операції із цінними паперами, дивіденди, нараховані на акції, і відсотки по облігаціях, операції з нерухомістю) не обкладають податком на прибуток, а реінвестування відстрочених податкових платежів інвесторів дозволяє підвищити прибутковість фонду, що в свою чергу зумовлює зростання доходів інвесторів.

Всі ці можливості дають змогу венчурним фондам виступати ефективним фінансовим інструментом як для великих транснаціональних компаній так і окремих приватних інвесторів.

Інвестор, що вкладає власні кошти у створення венчурного фонду може:

- 1) здійснювати поетапний контроль за цільовим використанням коштів на кожній стадії життєвого циклу;
- 2) залучати інвестиції вітчизняних інвесторів з метою реалізації спільних проектів та збільшення активів фонду;

3) залучати кошти іноземних інвесторів для реалізації власних інвестиційних проектів. У випадку залучення таких коштів через інвестиційний фонд виникає можливість уникнення складних юридичних процедур державної реєстрації іноземних інвестицій.

4) розподіляти кошти між компаніями або проектами шляхом укладення договорів фінансової допомоги та використовувати спрощену систему управління фінансовими потоками;

5) збільшувати та водночас економити свої обігові кошти завдяки уникненню «проміжного» оподаткування проектів.

Якщо інвестор одночасно виступає венчурним інвестором та є юридичною особою, тоді основним завданням його діяльності є оптимізація грошових потоків та венчурне інвестування. Венчурні інвестори виділяють ресурси для інвестування пайового фонду через найменше втручання з боку держави, виступаючи гнучким та ефективним інструментом венчурного інвестування. Венчурний інвестор має також право звернутись до КУА з проханням створення індивідуального фонду, що відповідатиме його вимогам.

Інвестор, що є фізичною особою (портфельні інвестори), має на меті отримання прибутку та вкладення коштів у корпоративний фонд відкритого типу, для якого притаманна найбільша ступінь захисту прав інвесторів.

Зовсім недавно в українському законодавстві практично були відсутні нормативні акти, що б регулювали діяльність венчурних фондів і компаній. Зараз в Україні ситуація змінилася, оскільки діяльність венчурного підприємництва починає регулюватись законами *«Про основи державної політики в сфері науки і науково-технічної діяльності»*, *«Про охорону прав на промислові зразки»*, *«Про охорону прав на винаходи і корисні моделі»*, постановою Кабінету міністрів України *«Про створення Державного інноваційного фонду»* та *«Про створення Державного фонду сприяння конверсії»*. Важливої уваги заслуговує розпорядження Президента України *«Питання створення технопарків та інноваційних структур малого бізнесу»*, а також те, що держкомітет з питань науки і технології створив *«Фонд фундаментальних досліджень і науково-технічних програм»*, а при держкомітеті по сприянню малим підприємствам і підприємництву сформований *«Український національний фонд підтримки підприємництва»* (однією з його функцій є підтримка розвитку інноваційної діяльності на підприємствах недержавної форми власності).

15 березня 2001 р. був прийнятий закон України *«Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»*. В даному законі вперше було сформовано визначення «венчурного фонду». При формуванні основних положень автори закону в першу чергу прагнули створити вітчизняну інфраструктуру фондів приватного капіталу і венчурних інвестицій, що сприяло б інвестиційному розвитку та розширило би можливості доступу підприємств до різних джерел фінансування.

Передумовою створення Закону України *«Про інститути спільного інвестування»* також є можливість для великих українських компаній залучити кошти з офшорів та легалізувати їх як внутрішні інвестиції.

У світовій практиці дуже складно знайти термін «венчурний фонд» визначений законодавчо на рівні законодавчих актів. Разом з тим, роль венчурних фондів на ринку капіталу у багатьох країнах є значною, що зумовлено її стрімким розвитком протягом багатьох століть.

В законодавстві України венчурний фонд – це інститут спільного інвестування закритого типу, недиверсифікованого виду, що здійснює винятково приватне розміщення цінних паперів власного випуску й активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і цінних

паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або в торгово-інформаційній системі. Для управління активами венчурного фонду залучається окрема структура – Компанія з управління активами, що згідно вітчизняного законодавства наділена даними повноваженнями.

Інвестор свідомо йде на ризик, беручи участь у венчурному бізнесі, в обмін на це проінвестований ним венчурний фонд отримує з боку держави певні податкові пільги, спрощену звітність та звільнення від численних нормативних обмежень, характерні для діяльності інвестиційних фондів інших типів. Крім того, структуру та склад активів венчурного фонду мають право визначати лише його учасники. Все це зумовлює появу нових венчурних фондів в Україні.

Порівняно з іншими інститутами спільного інвестування (інвестиційними фондами) венчурні фонди мають певну специфіку. Перш за все вони є **закритими**, тобто, створюються лише для обмеженого числа інвесторів, працюють з високо ризиковими проектами та зобов'язуються викуповувати емітовані ними цінні папери лише при ліквідації чи реорганізації. Ці фонди мають в своїх активах більш як 50 % цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торгівельно-інформаційній системі. Венчурні фонди функціонують певний строк, розмір якого залежить від емісії цінних паперів, по завершенню якого він ліквідується або реорганізується. Протягом всього періоду існування венчурні фонди можуть нараховувати дивіденди та сплачувати відсотки за ними акціонерам. Однак, основні рішення щодо розподілу коштів на реалізацію проектів та подальшої їх долі приймаються компанією з управління активами (КУА), яка займається управлінням одного або декількох фондів.

1 січня 2003 року увійшов в дію Закон України «Про інноваційну діяльність». Його основними завданнями є: формування ефективного механізму державного стимулювання інновацій та перерозподіл інвестиційних ресурсів ефективного підприємництва у сферу реалізації венчурних проектів. Позитивний ефект даного закону може бути внаслідок прийняття *Податкового Кодексу*, в якому чітко були б зазначені не лише пільги податкового законодавства але й термін їх дії для суб'єктів венчурної інноваційної діяльності з урахуванням досвіду країн, де розвинений венчуринг.

Не менш важливим є введення в дію закону про цінні папери та внесення змін до закону «Про господарські товариства». Зокрема, в Законі України у статтях 28-30 «Про господарські товариства» право на реєстрацію публічного випуску акцій одного чи групи інвесторів не передбачено порядком розповсюдження акцій публічних акціонерних товариств. Внаслідок цього, за умов фінансування венчурним капіталом основний механізм виходу з інвестиції при фінансуванні стає неідеальним. На сьогоднішній день в українському законодавстві не існує визначення забезпечених та незабезпечених боргових інструментів і варантів компаній, що є важливими категоріями венчурного фінансування. Це стримує розвиток ринку цінних паперів, фондового ринку та створює бар'єри щодо повного використання різних методів фінансування підприємства венчурним капіталом.

Вітчизняне законодавство з венчурного фінансування є недосконалим, оскільки передбачає існування лише одного Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Крім того, поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого, адже у нас це специфічний ІСІ, правила формування, існування та закриття якого визначають загальні правила діяльності ІСІ та компаній з управління активами. Для ефективного розвитку венчурного підприємництва в Україні необхідні зміни в законодавстві, зокрема є необхідним створення нового Закону України «Про