

2.3. Правова природа венчурного інвестування інноваційної діяльності

На сучасному етапі побудови громадянського суспільства в Україні особливе значення набувають положення щодо інтелектуалізації виробництва і вільного «продукування» та реалізації права інтелектуальної власності при здійсненні підприємницької діяльності і захисту прав творця (ст. 3, 41, 42 Конституції України). Це зумовлено чинниками об'єктивного і суб'єктивного характеру, що детермінують на становленні та розвиток такого роду діяльності.

Надання права юридичним особам займатися трудовою та підприємницькою діяльністю, а фізичним особам, крім цього, – творчою, віднайшло своє специфічне вираження у сфері венчурного підприємництва. Варто зауважити, що правові зв'язки в такого роду діяльності 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, наріжним каменем є встановлення саме специфіки 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 забезпечення, але й науковим та практичним напрацювання його правової природи, а також базових категорій таких як суб'єктний склад, об'єкти, підстави виникнення та припинення відповідних правових зв'язків.

Метою дослідження є вивчення проблемних питань та з'ясування правової природи венчурного інвестування інноваційної діяльності.

Методологічну основу дослідження складають методи аналізу, синтезу, логічний та системний методи, метод порівняння. Так, одним з широко застосовуваних у науковому дослідженні є аналіз як метод науково-

го пізнання, що становить розумовий поділ досліджуваного об'єкта на складові елементи з метою вивчення його структури, окремих ознак, якостей, внутрішніх зв'язків, відносин. У нашому випадку такими частинами є якості та ознаки елементів венчурного інвестування інноваційної діяльності. Саме аналіз специфіки кожного з них дозволив установити їх особливості, проникнути в сутність явища, що вивчається, шляхом поділу його на складові елементи та встановити основне, істотне.

Синтез – це метод наукового пізнання, що становить розумове поєднання складових сторін, елементів, якостей, зв'язків досліджуваного об'єкта, виділених в результаті аналізу, і вивчення цього об'єкта як єдиного цілого. У контексті встановлення понятійного апарату інвестиційних відносин є потреба у визначенні термінів, що застосовуються. В контексті нашого дослідження назва «венчурне інвестування інноваційної діяльності» є результатом синтезу проаналізованих його системних ознак. Отже, їх позначення вказаною назвою повністю відповідає законам формальної логіки та є результатом використання методів аналізу та синтезу.

Використання логічного методу наукового пізнання дозволяє встановити, що на різних етапах розвитку наукової думки як про об'єкт цивільного відношення, так і про об'єкт інвестиційного відношення, висловлювалися різні наукові концепції, що часто зумовлювалося не лише станом розвитку науки, законодавчого масиву, а й політичними процесами в державі.

Порівняльний метод пізнання правової дійсності є невід'ємним елементом методології компаративістських досліджень, що застосовується в науковій діяльності. Об'єктом порівняння в цьому дослідженні є існуючі наукові доктрини та законодавство, що регулює порядок здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності, правове становище учасників таких відносин, права, які їм надаються, підстави виникнення та припинення таких правовідносин тощо.

З метою з'ясування правової природи венчурного інвестування інноваційної діяльності через його складові, застосовуючи порівняльний метод, здійснено аналіз співвідношення понять «інноваційна діяльність» і «венчурне підприємництво». Порівняння цих категорій дозволило дійти висновку, що вони не є синонімічними, оскільки «венчурне підприємництво» є більш вузьким поняттям щодо «інноваційної діяльності».

Особливу роль порівняльний метод виконує під час вирішення питань матеріально-правового характеру, що виникають у процесі застосування іноземних норм. Стадії встановлення змісту і безпосереднього застосування іноземного права на практиці є невід'ємними одна від одної. Так, з використанням порівняльного методу проведено аналіз законодавства США, Ізраїлю, Німеччини, Франції та інших держав, що дозволило окреслити низку проблемних аспектів у встановленні правового становища суб'єктів венчурного інвестування інноваційної діяльності. Порівняльний метод дозволив здійснити компаративістський аналіз законодавства інших країн з метою врахування позитивного закордонного досвіду організації правового регулювання інвестиційних відносин.

Розгляд правової природи венчурного інвестування інноваційної діяльності був би недосконалим, якщо не враховувати системний метод як сукупність загальнонаукових методологічних принципів і способів дослідження, в основі яких лежить орієнтація на розкриття цілісності об'єкта як системи. Системний підхід дає змогу зберегти і розвинути принцип цілісності у вивченні венчурного інвестування інноваційної діяльності як правовідношення, охопити не тільки основні, але й супровідні явища (наприклад, підприємницька діяльність, інвестиційна діяльність, науково-дослідна та дослідно-конструкторська діяльність) і, таким чином, з'ясувати та дати аналіз всього ланцюга його виникнення, розвитку та припинення. Специфіка системного підходу визначається тим, що він орієнтує дослідження на розкриття цілісності об'єкта і механізмів, які його забезпечують, на встановлення чисельних типів зв'язків складного об'єкта та зведення їх до єдиної теоретичної картини. Системний метод відкриває великі можливості для вивчення системоутворюючих структурних елементів венчурного інвестування інноваційної діяльності (суб'єкти, об'єкт, зміст).

Теоретична основа дослідження. Варто зауважити, що наукова проблематика правового регулювання венчурного інвестування інноваційної діяльності не отримала детальної уваги з боку вітчизняних дослідників. Так, окремі питання венчурного інвестування інноваційної діяльності розглянуті в роботах Ю. Є. Атаманової, Н. Р. Бойчук, І. В. Борисова, К. М. Врублевської-Місюни, О. Е. Сімсон та інших, але вказані дослідники працювали над питаннями або загальних положень

про інноваційну діяльність чи проблем розвитку венчурного підприємства, або організаційно-правових форм учасників досліджуваних відносин чи їх правового становища.

Іноземні фахівці у досліджуваній сфері більшу частину уваги приділяють економічним засадам отримання коштів та порядку проведення розробки та впровадження результатів інтелектуальної, творчої діяльності, що побудовані на ризиковій, з економічної точки зору, основі. Відповідно, праці іноземних фахівців переважно стосуються фінансування інноваційної діяльності, побудованої на засадах ризикового підприємства. Це роботи W. Bygrave, P. Reynolds, J. Levin, G. P. Pisano та інших. Разом із тим, праці вказаних авторів не у повною мірою розкривають проблематику венчурного інвестування інноваційної діяльності як комплексного правового явища, що містить характерні для нього елементи.

Об'єктом дослідження є правова природа венчурного інвестування інноваційної діяльності.

Зміст дослідження. Венчурне інвестування інноваційної діяльності є одним із визначальних різновидів підприємницької діяльності, якому відповідають всі ознаки останньої і застосовується законодавство про підприємницьку діяльність. Після проголошення державної незалежності України уперше на нормативному рівні про інноваційну діяльність (венчурне підприємництво) згадувалось у Законі України «Про інвестиційну діяльність». Так, ст. 3 вказаного Закону закріплює поняття і ознаки інноваційної діяльності. Вважаємо, що венчурне підприємництво є поліаспектним явищем, яке розвивається за декількома напрямками: як підприємницька діяльність; як інвестиційна діяльність; як діяльність направлена на створення об'єкту права інтелектуальної власності (безпосередньо промислової)¹. Отже, венчурне підприємництво, як правова категорія, є складним багатограним поняттям, що й складає особливу зацікавленість в оцінці проведення такого роду діяльності.

Оскільки венчурне підприємництво є однією з форм вираження інноваційної діяльності, то можна зробити висновок, що саме в Законі України «Про інвестиційну діяльність» вперше згадується про венчурне

¹ Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Нац. ун-т внутр. справ, 2003. С. 7. 14–15.

підприємництво як один з різновидів підприємництва. Як наслідок, інноваційна діяльність є лише одним із видів не лише інвестиційної, але й спеціального виду підприємництва – венчурного, і співвідносяться як загальне і спеціальне. Проте слід пам'ятати, що одна з основних проблем, яка призводить до колізійної ситуації в українському законодавстві пов'язана з розбіжностями в застосуванні тих чи інших термінів та їх визначень. Уже сьогодні варто формувати національний єдиний нормативно-правовий простір і забезпечувати однозначність застосування юридичної, економічної та фінансової термінології і в межах окремих нормативно-правових актів, і в рамках усього галузевого законодавства¹. Вивчення та аналіз означеної проблематики передбачає з'ясування і використання певної термінології, що пов'язано з вживанням категорій «інноваційний» і «венчурний». Іноді ці поняття ототожнюють, іноді – вважають різноплановими.

Так, в юридичній літературі «інноваційна діяльність» та «венчурне підприємництво» розглядаються як синоніми, підставою для чого є те, що в промислово розвинених країнах саме через поняття «венчурний бізнес» розглядається і тлумачиться поняття «інноваційна діяльність»². Проте, як вбачається самі категорії «інноваційна діяльність» і «венчурне підприємництво» не є тотожними. Вважаємо, що оскільки підприємництво у контексті ГК України є складовою частиною господарської діяльності, то і «венчурне підприємництво» є більш вузьким поняттям щодо «інноваційної діяльності». Отже, вказані 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 інноваційної, інтелектуальна – у венчурної діяльності); 3) мають різну мету (інноваційна – прибуток і соціальний ефект; венчурна – прибуток від участі у якості венчурного інвестора у статутному капіталі венчурного компанії, створеної у формі господарського товариства (соціальний ефект може бути другорядним).

¹ Бойчук Р. П. Окремі проблеми розвитку інвестиційного законодавства України в сучасних умовах. *Інноваційна система та інформаційні технології в сучасній науці*: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. (м. Харків, м. Київ, 20 жовт. 2017 р.). Харків: Право, 2017. С. 21.

² Будянский В. Инновационная деятельность и проблемы совершенствования её правового регулирования. *Предпринимательство, хозяйство и право*. 2000. № 2. С. 7–8.

Гене́за венчу́рного підприє́мництва зумовлена розвитком інститутів інтелектуальної власності та підприємництва на основі отримання нового спеціального якісного явища *венчурне підприємництво*, що має приватний характер і в основному регулюється нормами приватного права¹.

Практика економічно розвинутих країн свідчить, що венчурне інвестування є важливим механізмом Національної інноваційної системи (далі – НІС). У загальному значенні світової економіки венчурними інвестиціями є інвестиції 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.

Включення в орбіту приватного та публічного права відносин по використанню науково-технічних досягнень обумовлено двома причинами. По-перше, розвиток науки та техніки неможливо уявити без вживання їх результатів, яке здійснюється в процесі практичного застосування цих результатів. По-друге, є специфіка в правовій регламентації поширення та використання науково-технічних результатів як ідей, які вживаються, на відміну від інших результатів праці. Іншими словами, використання науково-технічних досягнень – це структурний елемент системи розвитку науки та техніки в цілому. Тому, ми обстоюємо точку зору за якою правове регулювання відносин законодавством про науку та техніку має охоплювати також галузь практичного використання науково-технічних результатів². За таких обставин отримуємо комплексний характер урегулювання відносин, що пояснюється використанням здебільшого норм приватного права і посилення гарантій їх дотримання нормами публічно-правового характеру.

Необхідно зазначити той фактор, що без детально розробленої та обґрунтованої нормативно-правової бази, ні про який інноваційний розвиток не може йти й мови, бо виникнення та здійснення тих чи інших юридично значимих дій вводиться відповідно до законодавства. Важливе значення в цьому випадку відводиться цивільному праву з його універса-

¹ Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Нац. ун-т внутр. справ, 2003. С. 17–18.

² Там само. С. 18.

лізмом. Виступаючи в ролі учасника цивільно-правових відносин суб'єкти інноваційної діяльності вступають в договірні зв'язки, що виникають з приводу розробки, використання та реалізації продукції, яка виступає об'єктом промислової власності (ця особливість дає змогу стверджувати, що саме норми цивільного права є регулятором відносин в сфері венчурного інвестування інноваційної діяльності). Так, з економічної природи ці відносини є оплатно-вартісними, а з юридичної – договірними.

Щодо сутності розуміння самої категорії «венчурне інвестування інноваційної діяльності», то серед фахівців не існує не лише його єдиного розуміння, але й щодо термінологічного визначення існують різночитання (інноваційна підприємницька діяльність, інноваційне інвестування, венчурне інвестування тощо).

Так, зауважується, що у широкому аспекті *інноваційна підприємницька діяльність* – це новаторський процес, який призводить до створення покращених за своїми якостями товарів чи послуг та технологій завдяки задіяному значному інтелектуальному ресурсу, а також подальшій практичній реалізації такого роду високотехнологічного продукту, що забезпечує великий прибуток в результаті свого продажу¹.

Пропонується використовувати поняття «*інноваційне інвестування*», під яким слід розуміти одну з економіко-правових форм інвестування, що використовується з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу задля досягнення певного соціально-економічного ефекту, у т. ч. випуску і поширення принципово нових видів техніки та технології, прогресивних міжгалузевих структурних зрушень, здійснення якісних змін у стані продуктивних сил, поліпшення соціального й екологічного становища, випуску нових конкурентоспроможних товарів, послуг тощо. До наведеного висловлено застереження про те, що інноваційне інвестування може здійснюватися систематично як інноваційна діяльність або як окремі операції (комплекс операцій) інноваційного характеру².

¹ Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва, 2015. С. 83.

² Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків: Юрайт, 2017. С. 95.

Саме словосполучення «венчурне інвестування» означає інвестування, пов'язане з розміщенням коштів у проекти, реалізація яких зумовлена підвищеним ризиком неотримання доходів за інвестиціями¹. Натомість пропонується інше визначення досліджуваної категорії, за яким венчурне інвестування визначається як послідовність дій щодо трансформації ресурсів (капіталу) учасників інвестування при значному рівні ризику в модернізацію, технологічне переоснащення виробничої бази, технічного супроводу наукоємної продукції, що є основою для зміни технологічного укладу інших галузей промисловості з метою задоволення нових потреб споживачів².

Загалом же можна підсумувати, що венчурне інвестування інноваційної діяльності – це особлива система вкладення коштів у нові інноваційні проекти. Головна і принципова відмінність такої діяльності від традиційного розміщення коштів полягає в тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею *без гарантованого забезпечення наявним майном* або іншими активами підприємця. Єдиною заставою є спеціально обумовлена кількість акцій (часток у статутному капіталі) у вже існуючому або лише створюваному товаристві. Венчурний інвестор не намагається придбати контрольний пакет часток (акцій), а лише розраховує, що менеджери товариства, маючи контрольний пакет часток (акцій), збережуть стимули для активного розвитку своєї підприємницької діяльності.

Слід звернути увагу на деяку специфіку венчурного інвестування інноваційної діяльності. По-перше, цей вид підприємництва орієнтований не лише на практичне використання винаходів, промислових зразків та корисних моделей, а й на сам процес їх створення. Адже не слід забувати, що на практиці існують науково-дослідницькі центри, основним завданням яких є не процес впровадження нового продукту у виробництво, а безпосередній процес – винайдення, розробки та випробовування нових об'єктів права промислової власності. Метою такої діяльності є розробка наукових завдань, віднайдення їх рішень і здійснення права на використання об'єкта промислової власності іншим

¹ Райзберг Б. А. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. Москва: ИНФРА-М, 2007. С. 27.

² Корецька-Гармаш В. О. Характеристика венчурного інвестування на машинобудівних підприємствах. *Вісн. Хмельн. нац. ун-ту*. 2010. № 4. Т. 2. С. 59.

суб'єктам. По-друге, об'єкт може бути новим, аналогів якого ще не існує, а може бути й таким, який доповнює який-небудь пристрій (наприклад, конвенційна корисна модель), і винайдений з метою удосконалення, більшої економічності раніше існуючого (конвенційні винаходи). Тому вважаємо, що такі пристрої теж слід відносити до об'єктів венчурного інвестування інноваційної діяльності. Третью, не менш важливою, ознакою є отримання прибутку. Оскільки досліджуваний вид соціальної економічної діяльності є однією з форм підприємництва, а ознакою останнього є отримання прибутку, то слід вважати, що ця ознака має характеризувати й венчурне підприємництво¹.

З економічної точки зору сутність або технологія венчурного інвестування полягає у певній послідовності дій з мобілізації і розміщення ризикових інвестиційних ресурсів венчурними інвесторами, які управляють такими ресурсами, з метою досягнення максимального інвестиційного ефекту (у т. ч. і у формі прибутку на розміщений капітал) за умови мінімальних інвестиційних витрат і ризиків. Головною особливістю венчурного інвестування інноваційної діяльності, що характеризує її як підприємництво з високим ризиком, є велика ймовірність неповернення інвестованих коштів. Підприємницькою метою венчурного інвестування є отримання прибутку від корпоративної участі як венчурного інвестора у статутному капіталі венчурного товариства.

Отже, венчурне підприємництво – це, перш за все, вирішення проблем інвестування сфери інновацій. Це вид інвестування, як правило, у вигляді акціонерного капіталу, в товариства, які демонструють потенціал швидкого росту. Цей вид підприємництва за великим розумінням є характерним для комерціалізації результатів наукових досліджень у наукоємних і, у першу чергу, у високотехнологічних сферах, де перспективи отримання прибутку не гарантовані і присутня значна частка ризику². Як наслідок, венчурне підприємництво характеризують як пошукову і тому більш ризикову ланку інноваційної діяльності. В системі інноваційної економіки венчурне підприємництво виконує функцію

¹ Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Нац. ун-т внутр. справ, 2003. С. 24.

² Рогова Е. М. Венчурный менеджмент: учебное пособие. Москва: Изд. «Высшая школа экономики (государственный университет), 2011. С. 101.

зв'язку між дослідженнями і виробництвом нового продукту¹. Тобто, сутність венчурного інвестування інноваційної діяльності характеризують як надання інвестором фізичній та (або) юридичній особі грошових коштів для реалізації інтелектуального задуму, доведення його до стадії виробництва і реалізації отриманого результату на ринку, що у своїй правовій сутності має ризиковий характер, оскільки існує велика ймовірність виникнення небезпеки невдачі, вираженої в неотриманні прибутку від такого інвестування².

Вважаємо, що венчурне інвестування інноваційної діяльності є окремим видом підприємницької діяльності, бо має свої характерні ознаки.

1. *Це один зі спеціальних видів підприємницької діяльності.* Вказане положення ґрунтується на тому, що ознаки підприємницької діяльності, характеризують і венчурне підприємництво, як один з підвидів такої діяльності.

2. *Наявність здібності підприємця акумулювати або залучати з різних джерел фінансові кошти (інвестиції).* Що стосується акумулювання певної грошової суми, то в цьому випадку слід розглядати два його різновиди:

– акумулювання як використання власних фінансових засобів для ведення венчурного підприємництва (наявність власного стартового капіталу, який необхідний для ведення цього виду підприємницької діяльності);

– акумулювання як залучення позикових коштів, а саме, або шляхом емісії акцій (при створенні АТ) чи купівлі-продажу часток (при створенні ТОВ), або отримання банківського кредиту.

3. *Діяльність орієнтована на практичне використання технічних та технологічних нововведень, які оцінюються як високорентабельні, тобто продаж майнових прав інтелектуальної власності.* Суть цієї ознаки обґрунтовується наступним шляхом:

¹ Алиев А. Т. Проблемы развития венчурного предпринимательства в России и пути их преодоления. *Бизнес в законе*. 2013. № 6. С. 267.

² Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва, 2015. С. 80.

– ця діяльність має спрямовуватися безпосередньо на використання саме у виробництві технічних та технологічних нововведень (об’єкти, які розцінюються як високорентабельні), тобто практичне вираження таких дій має позитивно відображатися на прибутку товариства (зменшення собівартості продукції);

– впроваджуватися у виробництво може як технічне, так і технологічне нововведення, тобто об’єкт, який використовується як нововведення може виступати як технологія, так і як технічне рішення. Отже, технологію варто вважати певним процесом виробництва, тобто послідовність дій по виготовленню нового продукту, а техніка становить певний рівень продукту (виріб).

4. *Діяльність, яка направлена як на завершення науково-технічних проєктів, які ще не випробувані на практиці, так і на вдосконалення вже існуючих.* Вона має прояв у двох аспектах:

– науково-технічний проєкт не має бути випробуваний на практиці, тобто безпосередній об’єкт цього проєкту має відповідати умовам патентоздатності;

– науково-технічний проєкт спрямований на вдосконалення вже існуючого об’єкта (конвенційні винаходи). У цьому випадку проведення технічних досліджень має здійснюватися на основі вже існуючого об’єкту, але з метою його модернізації.

5. Метою венчурного підприємництва є *отримання прибутку і (або) іншого ефекту (переваг)*. Отримання прибутку, має за основу розробку об’єкта права промислової власності і передачу прав на його використання, що ґрунтується як одна з ознак підприємницької діяльності, тобто остання направлена на отримання яких-небудь матеріальних благ, а оскільки венчурне підприємництво є одним з видів підприємницької діяльності, то й ця ознака поширюється на нього. Якщо взяти до уваги інвестиційну природу здійснення венчурного підприємництва, то зазначимо, що поруч з отриманням прибутку суб’єкти венчурного підприємництва можуть отримувати й інші переваги (наприклад, податкові, організаційні, виробничі, тощо)¹.

Положення чинного законодавства дозволяють зауважити, що інтереси інвесторів полягають у потребі отримувати в майбутньому певні

¹ Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Нац. ун-т внутр. справ, 2003. С. 25–27.

матеріальні блага. Це означає, що саме майно у вигляді речей становить пріоритет інтересу для інвестора¹. Наведене підтверджується положеннями ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», за якою об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в т. ч. основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права. У той же час, відповідно до ст. 1 Закону України «Про інноваційну діяльність» інноваційною діяльністю визнається діяльність, що спрямована на *використання і комерціалізацію* результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг. Проте самі інвестиції розуміються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється *прибуток* (доход) та/або *досягається соціальний та екологічний ефект* (ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність»). На думку окремих фахівців, така мета не є зовсім точною, оскільки лише у деяких випадках інвестор, будучи акціонером, може претендувати на отримання саме частини прибутку. Більше того, отримання прибутку – це лише одна з умов досягнення інтересу, оскільки АТ може прийняти рішення про виплату дивідендів тільки при наявності прибутку². Щодо соціального та екологічного ефекту, слід зауважити, що він не може бути метою венчурного інвестування, оскільки така категорія не «вписується» у традиційні види об'єктів цивільного права.

Отже, венчурне інвестування інноваційної діяльності – це вид підприємництва, заснований на наявності здібності підприємця акумулювати з різних джерел інвестиції, який орієнтований на практичне використання технічних та технологічних нововведень, які оцінюються як високорентабельні, направлений на завершення науково-технічних

¹ В одному з дисертаційних досліджень зроблено цікавий висновок про те, що інтереси – це умови благополуччя суб'єкта, що залежать від його здатності створювати, вибирати і використовувати конкретні можливості для задоволення своїх адекватних потреб у системі суспільних відносин: Малинова А. Г. Категорія «інтерес» в семейном праві: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Урал. гос. юрид. акад. Екатеринбург, 2002. С. 50.

² Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монография. Москва: Волтерс Клувер, 2006. С. 84.

проектів, що не випробувані на практиці, так і на удосконалення вже існуючих з метою здійснення прав інтелектуальної власності та отримання прибутку і (або) іншого ефекту (переваг).

В Україні з незрозумілих причин не закладено основи розвитку законодавства про венчурне інвестування інноваційної діяльності, не говорячи вже про спеціальну нормативно-правову базу. Можливо це стримувалось прийняттям ЦК України та спеціального законодавства, в якому віднайшли відображення нові загальні засади створення та функціонування суб'єктів підприємницької діяльності та правовий режим об'єктів інтелектуальної власності. Але саме зараз в значній частині втрачені можливості, які б дозволили зайняти Україні відповідну нішу на ринку новітніх технологій, що сприяло б інтеграції суб'єктів науково-технічної та інноваційної діяльності в світове наукове співтовариство.

В Україні не створено законодавче забезпечення комерціалізації науки, не розроблено конкретні законодавчі нормативи щодо функціонування її ринку. Лише починають формуватися найважливіші компоненти інфраструктури інноваційного ринку: венчурний капітал, венчурне інвестування малого підприємництва, система державної підтримки інноваційного підприємництва, сучасні форми кооперації інноваційного підприємництва (наприклад, технопарки). Тому, з нашої точки зору, необхідно надолужити втрачене шляхом прийняття спеціального законодавства, яке б у повній мірі встановило загальні засади ведення венчурного підприємництва в Україні.

Проте для становлення вітчизняного ринку венчурного інвестування варто врахувати й **світовий досвід** здійснення такої діяльності. Сучасний розвиток інноваційної діяльності промислово розвинених країн передбачає можливості створення спеціальних структур, які професійно займаються інноваційною діяльністю. До останніх необхідно відносити: технополіси, технологічні парки, наукові «інкубатори», венчурні підприємства (ризикові фірми)¹. З огляду на кращу зарубіжну практику можна стверджувати, що країни, які якісно трансформують наукові знання у нові вироби та технології, отримують істотні переваги для забезпечення стійких темпів економічного зростання. В сучасних умовах ін-

¹ Правове регулювання інноваційних відносин: монографія / кол. авторів С. М. Прилипко, А. П. Гетьман, Ю. Є. Атаманова та ін. Харків : Юрайт, 2013. С. 310. URL: <https://ndipzir.org.ua/archives/5195>.

новаційний розвиток, насамперед, передбачає залучення венчурного капіталу, адже він за певних умов може стати ефективним джерелом фінансування наукових розробок, перетворюючи їх на конкурентоспроможний продукт¹.

Аналіз економічного зростання, що має місце у країнах, що розвиваються, зумовлює структурні зміни на ринку венчурного капіталу. 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 товариств 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.

Важливим питанням у контексті порівняльного аналізу та вивчення закордонного досвіду правового регулювання венчурного інвестування інноваційної діяльності є не лише питання про державну підтримку венчурного капіталу, що сприяє комерціалізації компаній на ранніх стадіях, але й доповнення його державними грантами, що, безумовно, збільшує шанси на успіх у компаній, що розвиваються.

У зв'язку з вказаним, в юридичній літературі обстоюється думка про те, що для структурної перебудови національної економіки, якій властивий підвищений інтерес до іноземних інвестицій, і досягнення стабільного соціально-економічного розвитку стратегічним завданням є проведення активної інвестиційної діяльності, вироблення ефективної державної інноваційної та інвестиційної політики як складових господарсько-правової, яка, у свою чергу, є елементом економічної політики держави в цілому². Програми державних грантів можуть виявитися вдалими за умови додаткової підтримки на більш пізніх етапах іннова-

¹ Мельник О. Г., Адамів М. Є., Омелянчук А. Б. Технологія налагодження співпраці венчурного інвестора та інноваційного підприємства. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2021. № 3. С. 167–176. С. 167.

² Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків : Юрайт, 2017. С. 82.

ційного розвитку. Компанії здатні ефективніше комерціалізувати науково-дослідні. Дослідно-конструкторські та технологічні роботи (далі – НДДКР) з використанням належних інструментів державної підтримки. У країнах з розвинутими ринками венчурного капіталу, наприклад в США, Ізраїлі, Австралії, Канаді та інших, існують програми державної підтримки для всіх стадій циклу інноваційного розвитку: від грантів до заходів підтримки венчурних інвестицій. Транснаціональні корпорації зазвичай виступають як співінвестори при створенні місцевих приватно-державних фондів, у т. ч. для фінансування проєктів у тих секторах економіки, де корпорації зацікавлені у появі нових технологічних компаній, здатних посилити їх власний бізнес. Сфера корпоративного венчурного капіталу є важливим гравцем на венчурному ринку. Вона відіграє значну роль у розвитку як локальної, так і глобальної економіки інновацій¹. У супереч вказаному вважаю, що закріплення пріоритетності за державним впливом на економічні процеси, у т.ч. у сфері розробки та впровадження інноваційних технологій, не є основоположним фактором, який дозволить значно підвищити інвестиційно-інноваційну привабливість економіки України. На перший план має вийти створення умов для розміщення приватних інвестицій та залучення інвесторів у корпоративний сектор економіки.

При цьому законодавство різних країн має свої особливості забезпечення здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності. В одних державах (наприклад, Індія, Німеччина, Угорщина і Швейцарія) існують спеціальні нормативні акти, у той 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 нормативних правових актів, які в цілому регулюють цю сферу діяльності. Відмінності у розвитку системи венчурних інвестицій визначаються чисельністю факторів, пов'язаних з особливостями державної інфраструктури.

¹ Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва, 2015. С. 91.

За основу дослідження спеціалісти, як правило, беруть дві протилежні системи ведення венчурного підприємництва – це венчурна система США та Ізраїлю. 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 осіб³. У низці венчурних фондів можуть розміщуватися також кошти державних проєктів, пов'язаних з підтримкою бізнесу (як правило, спрямовані на розвиток малих підприємств на етапі їх становлення)⁴. Індивідуальний сектор венчурного інвестування інноваційної діяльності представлений приватними інвесторами (бізнес-ангелами), роль яких полягає у первинно-

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: Дворжак И. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы. *Проблемы теории и практики управления*. 1999. № 6. 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); РБК: инновации. URL: http://i.rbc.ru/organization/item/accel_partners.

³ Алипов С. Венчурный бизнес в США. *Рынок ценных бумаг*. 1999. № 18. С. 22.

⁴ 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: Алипов С. Венчурный бизнес в США. *Рынок ценных бумаг*. 1999. № 18. С. 23–24.

му інвестуванні венчурних компаній на етапі виходу їх на ринок з власним інноваційним продуктом.

Венчурні фонди тісно взаємодіють з науково-дослідними центрами та університетами для успішної інтеграції інновацій в реальний сектор економіки. Інвестиції призначені в основному для підтримки життєвого циклу товариств на ранніх стадіях інноваційних проєктів. 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, слід відзначити значну роль розвинутого фондового ринку цієї держави¹.

У зв'язку з тим, що потенційно на венчурному ринку США було багато інвестиційних джерел, що мали різну кількість ресурсів, для кожного типу капіталу сформувалися свої ніші. Так, наприклад, для малих об'ємів капіталу (бізнес-ангельське інвестування) переважає сектор стартапів на початкових стадіях розвитку, а венчурним фондам історично були найбільш цікавими правочини на більш пізніх стадіях (розширення підприємництва). Звідси, 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 стадій².

В американській доктрині існує два підходи до визначення категорії «венчурна діяльність». Перший ґрунтується на критерію ризику як ключовому для визначення цього виду підприємницької діяльності. Сутність такої діяльності вбачається прихильникам цього підходу у відсутності гарантій венчурних інвестицій від ймовірної втрати інвестиційних коштів. Таким чином, венчурну діяльність або венчурне інвестування визначають як надання грошових коштів з боку венчурного капіталу

¹ Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва, 2015. С. 94.

² Васильева Е. Н. Проблемы малого предпринимательства. Механизмы развития малого предпринимательства в зарубежных странах: аналитический сборник. Москва: Академия менеджмента и рынка, 2014. С. 38–39.

малим організаціям для формування, перевірки і реалізації нововведень, які мають ризиковий, але багатообіцяючий характер. Другий підхід також спирається на критерій ризику, але пов'язує з ним заняття венчурною діяльністю не за можливими негативними результатами, як втрата розміщених коштів, а в цілому з системою діяльності венчурного інвестування, коли інвестор розділяє ризики з бізнесменом¹.

Слід підкреслити, що останніми роками у США спостерігається зміщення тренду серед венчурних інвесторів на користь підтримки компаній на більш пізніх етапах розвитку, а також існує тенденція до укрупнення інституціональних інвесторів венчурного капіталу, що значно підвищує середній рівень інвестицій у проєкт². Це може призвести до виникнення дефіциту інвестицій на ранніх стадіях розвитку компаній. І в Україні спостерігається схожа тенденція – на сьогодні сегмент північного інвестування компаній не достатньо розвинутий, оскільки він не викликає великої довіри з боку інвесторів.

Можна виділити й причини зростаючого інтересу до венчурного інвестування. Першочергово, венчурне інвестування інноваційної діяльності надає інвесторам шанс на отримання значного доходу, чисельно більшого за можливий прибуток від класичних кредитних операцій з фінансами. По-друге, особливість «ризикових» проєктів – основних об'єктів інвестування постала основним фактором для розвитку особливих методів менеджменту, які сприяють зменшенню ризику інвестиційних заходів. По-третє, з макроекономічної точки зору принципово, що венчурний механізм гарантує на початкових стадіях створення і реалізації (перед виходом на ринок) реальну можливість для фінансування інновацій³.

¹ Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва. 2015. С. 94–95.

² Спицын Д. А. Организационные формы и модели венчурного инвестирования в США: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.14. РАН. Ин-т США и Канады. Москва 2010. С. 19.

³ Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. ФГБОУ ВО «Российская ака-

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. 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 залишається інфраструктура представлена технопарками, бізнес-інкубаторами, інноваційними центрами та іншими інноваційними інвесторами.

У Франції ринок венчурного інвестування зароджувався і продовжує розвиватися за допомогою державних програм, спрямованих на підтримку інноваційних підприємств. Держава у цьому випадку виступає як гарант під час гарантованого займу, що видається малому підприємству. Так, для практичної реалізації інновацій існують впроваджувальні центри і бізнес-інкубатори¹. Лідерами венчурних інвестицій цієї країни є страхові компанії і банки. Особливість французького венчурного підприємництва становлять джерела інвестування, серед яких значна роль належить націоналізованим банківським структурам. За великою мірою завданням таких банківських структур є накопичення грошових коштів і надання позик. Значну підтримку венчурним товариствам Франції надають спеціальні фонди, створені з метою багатобічючих активних проєктів регіонального характеру². Вони формуються за допомогою малих товариств конкретного регіону країни з метою підтримки і розвитку недавно сформованих венчурних товариств. Інноваційні фінансові товариства Франції забезпечують малі підприємства довгостроковими позиками під невеликий процент. Крім цього, для страхування венчурних проєктів у Франції сформовані спеціальні страхові компанії, в яких беруть участь представники влади³. Отже, специ-

демия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва. 2015. С. 93.

¹ Там само. С. 98.

² Дмитриева А. Б. Венчурное инвестирование в экономике Франции в современных условиях : дис. ... канд. экон. наук: 08.00.14. Рос. гос. торгово-эконом. ун-т. Москва. 2013. С. 174.

³ Idivest 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.

фічною особливістю французької моделі венчурного інвестування є його значна залежність від державної підтримки у вигляді коштів, які сприяють розвитку проекту з високим ступенем ризику.

У Німеччині науково-дослідницький сегмент інноваційного ринку 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 інвестування інноваційної діяльності в Німеччині не позбавлене вад – головною з яких є недостатній розвиток взаємозв'язку науки і підприємницьких структур. Венчурні фонди формують свій капітал за допомогою банків і приватних інвесторів. Поміж іншого, держава приймає активну участь у розвитку ринку венчурного капіталу¹. Для вирішення ситуації, що склалася, у закладах вищої освіти створюються кафедри підприємництва, функціонування яких покликане сприяти процесу комерціалізації результатів наукових досліджень. Законодавство про інтелектуальну власність є ключовим для регламентації венчурного підприємництва у цій країні. Так, фахівці звертають увагу на успішне функціонування концепції патентних законів Німеччини, яка враховує, у числі всього іншого, просту реєстрацію винаходів. Нормативно-правові акти Німеччини, що регулюють венчурне інвестування, можна поділити на 3 категорії: 1) належні освітнім установам; 2) науково-дослідним закладам; 3) підприємницькому сектору². Ключовими нормативами регламентаційної системи венчурного інвестування інноваційної діяльності становлять положення про інтелектуальну власність. Так, фахівці зауважують на успішному функціонуванні концепції патентних законів Німеччини, що враховує, у числі іншого, просту реєстрацію винаходів³.

¹ Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва, 2015. С. 100.

² Череданова Л. Н. Основы экономики и предпринимательства: учеб. для нач. проф. образования. Москва: Издательский центр «Академия», 2013. С. 18.

³ Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. ФГБОУ ВО «Российская ака-

Отже, 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 інститути¹. По-друге, наявність значної кількості державних програм, спрямованих на активний розвиток німецького інноваційного підприємництва.

Порівняно з іншими японська структура здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності має особливості. Наприклад, на відміну від західних країн, в яких венчурне підприємництво об'єднує виробництво і наукову діяльність, у Японії венчурне інвестування спрямоване на об'єднання лише всіх рівнів та циклів виробництва. Як наслідок, західне венчурне підприємництво функціонує на основі наукової інформації, а японське – працює на основі матеріалів, отриманих від великих компаній². Інвестування венчурного підприємництва в Японії здійснюється не лише за рахунок приватних коштів, але також використовуються різні заходи державної підтримки, пільги, створюються нові товариства для впровадження нових технологій у високотехнологічні галузі. Активний розвиток венчурного бізнесу також здійснюється за допомогою формування невеликих, але функціональних інноваційних компаній, що мають вузьку спеціалізацію, а саме спрямовані на моніторинг і дослідження інновацій у розробці різних технологій.

Роблячи проміжний висновок можна зауважити, що венчурне інвестування у розвинутих країнах є одним із найважливіших джерел позабюджетного інвестування наукових досліджень, прикладних розробок та інноваційного підприємництва. Кошти венчурних інвесторів розміщуються в основному у статутному капіталі новостворених малих та

демия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва. 2015. С. 102.

¹ Скляренко Р. П. Структура рынка наукоемкой продукции. URL: <https://ref.online-books.net.ua/major/234/28957/>.

² Цибенко А. Ю. Хозяйственное партнерство как организационно-правовая форма венчурного и инновационного предпринимательства (компаративное исследование): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ». Москва. 2015. С. 104.

середніх товариств, які, як правило, орієнтовані на розвиток нових технологій або створення нових наукоємних інноваційних продуктів. У подальшому, після розвитку і закріплення на ринку технологічного товариства, венчурний фонд продає свій багаторазово збільшений у ціні пакет акцій (частку) у цьому товаристві, забезпечуючи тим самим значний прибуток на вкладений капітал.

З'ясована сутність венчурного інвестування інноваційної діяльності за кордоном, дозволяє вести мову про тотожність кінцевої мети венчурного та інноваційного підприємництва, яка полягає в отриманні прибутку шляхом промислового впровадження передових технологій (матеріалів, продукції, способів виробництва тощо), незважаючи на те, що різними є методи і засоби досягнення цієї мети. 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. Такий капітал розуміють як довгостроковий ризиковий капітал, що інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання великого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі¹.

Венчурне інвестування ґрунтується на принципах поетапності фінансування, безпроцентності інвестованих коштів, терпіння до швидкості зростання товариства, тісної співпраці між венчурними капіталістами та створюваними, за їх участі, товариствами. З певною умовою алгорії, можна погодитися з твердженням, що венчурний капітал, поєднуючи в собі різні форми капіталу (акціонерного, позикового і підприємницького), є посередником у відносинах інвесторів і компаній, що потребують фінансування². Узагальнюючи сутність венчурного капіталу можна підсумувати, що його слід тлумачити як відокремлений інвестиційний капітал, створений на основі різних джерел, а саме банківського, торгового та промислового капіталу.

¹ Першко Л. О., Данькевич А. П. Венчурні фонди як інвестиційні інститути: західний досвід і практика функціонування в Україні. *Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право)*. 2014. № 1. С. 44.

² Юхачев С. П. Особенности венчурного инвестирования в современной России. *Социально-экономические явления и процессы*. 2012. № 5–6. С. 160.

Венчурний капітал може бути вкладений у будь-яку підприємницьку діяльність, але, враховуючи вимоги щодо економічних показників венчурного інвестування, найчастіше венчурний капітал вкладається в невеликі інноваційні товариства, які орієнтуються на розробку та виведення на ринок наукоємної високотехнологічної продукції, тому венчурне інвестування часто асоціюється з інвестуванням інноваційним.

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

Значається, що ринок неформального венчурного капіталу – це особлива форма реалізації такого капіталу шляхом його надання індивідуальними венчурними інвесторами, інноваційним компаніям, що мають значний потенціал росту¹. Таким чином, очевидним є те, що 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 значно знижується, і проєкт стає потенційно цікавим для інституційних венчурних інвесторів.

Неформальний сектор охоплює фінансування інноваційних проєктів 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 родичами² (в англійській термінології їх часто називають 3F – *friends, family and fools*, що перекладається як «сім'я, друзі та дурні»).

Індивідуальні венчурні інвестори (*business angels*) переслідують окрім фінансової мети – отримання прибутку від вигідного продажу своєї частки (акцій) в компанії через певний проміжок часу, ще й особисті – вони прагнуть поділитися накопиченим досвідом, знаннями та управлінськими компетенціями з підприємцями – засновниками компанії, що інвестується. Лише у виключних випадках бізнес-ангели за-

¹ Рогова Е. М., Ткаченко Е. А., Фияксель Э. А. Венчурный менеджмент: учебное пособие. Москва: Издательский дом «ГУВШЭ», 2011. С. 249.

² Bygrave W., Reynolds P. Who Finances Startups in the USA? A Comprehensive Study of Informal Investors 1999–2003. Babson College, 2004. P. 15.

лишаються пасивними інвесторами, оскільки по статистиці більше 80% бізнес-ангелів активно беруть участь в управлінні профінансованими компаніями¹.

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 при 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 дослідного зразка, тоді як формальний сектор активніший на стадії швидкого зростання фірми, коли потрібні кошти на розширення виробництва і збільшення обсягу продажів².

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 нерухомості³. 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, професійні 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).

¹ Рогова Е. М., Ткаченко Е. А., Фияксель Э. А. Венчурный менеджмент: учебное пособие. Москва : Издательский дом «ГУВШЭ», 2011. С. 253.

² 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. 45–46.

³ Гинатулин А. Р. Развитие института коллективного инвестора. *Журнал российского права.* 2002. № 1. С. 111.

Перші здійснюють свою діяльність на основі загальної, наприклад банківської, ліцензії, і інвестиційна діяльність для них не є єдиним джерелом прибутку. Для здійснення інвестиційної діяльності як спеціалізованого інвестора необхідною є наявність спеціальної ліцензії (ліцензії інвестиційного фонду тощо), та інвестиційна діяльність при цьому є єдиним джерелом прибутку¹.

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 НДДКР 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 (її майнову базу, статутний/складений капітал) шляхом її створення та/або участь у такій організації з метою отримання певного соціально-економічного ефекту². Однак вважаємо, що під корпоративним венчурним інвестуванням слід розуміти діяльність *корпоративного венчурного фонду*, який функціонує за принципом звичайного венчурного фонду в середині корпорації. Специфікою функціонування такого фонду є те, що він може інвестувати як у проекти в середині корпорації (внутрішні венчури), так і у зовнішні проекти. При цьому обираючи корпоративну форму інвестування, інвестор має керуватися тим соціально-економічним ефектом, якого він планує досягти у процесі інвестування (отримання прибутку, задоволення власних потреб чи забезпечення координації інвестування щодо групи об'єктів чи за участю кількох партнерів-інвесторів)³.

Реалізація корпоративних венчурних інвестицій паралельно відкриває корпорації значну кількість нових можливостей, пов'язаних зі зменшенням витрат на купівлю нових технологій, зменшенням ризиків

¹ Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монография. Москва: Волтерс Клувер, 2006. С. 113–114.

² Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків: Юрайт, 2017. С. 89.

³ Вінник О. М. Інвестиційне право. Київ: Атіка. 2000. С. 107–109.

з розробки технологій тощо. Велика кількість переваг пояснює перспективність цього напряму венчурного інвестування для великих корпорацій. В цілому, механізм корпоративних венчурних інвестицій має великий потенціал для інноваційного розвитку корпорацій, однак ефективне його використання є можливим лише за умови якісного управління корпоративними венчурними інвестиціями. Особливо важливо, в рамках корпоративних венчурних інвестицій, приділяти увагу розвитку венчурних підрозділів, які діють в середині самої корпорації, так званих «внутрішніх венчурів».

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 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 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).

Крім того, відомо, що комерціалізації наявного наукового потенціалу України заважає відсутність системи венчурного інвестування інноваційної діяльності як однієї з передумов ефективного трансферу технологій. Суб'єктами законодавчої ініціативи було розроблено низку

законопроектів про венчурну діяльність, одним з яких є проект Закону України «Про переведення економіки України на інноваційну модель розвитку». За цим проектом венчурне фінансування пропонують розуміти як довгострокові фінансові інвестиції з високим ступенем ризику в статутний капітал суб'єктів інноваційної діяльності для реалізації інноваційних програм і проектів з метою отримання прибутку (ст. 2). Відповідно до ч. 1 ст. 13 цього законопроекту систему венчурного фінансування становлять державні венчурні фонди, венчурні підприємства, державні кредитні та страхові фонди, які створюються для надання фінансової підтримки суб'єктам у сфері інноваційної діяльності.

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.¹

Загалом же процес здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності умовно складається з двох етапів: 1) винахід і розробка об'єкта венчурного інвестування і 2) втілення і реалізація отриманого результату у виробництво, сферу послуг тощо. Залежно від спеціалізації та (або) специфіки венчурного товариства вказані етапи можуть бути поєднані або розглядатися окремо.

У процесі здійснення венчурного інвестування інноваційної діяльності загальновизнаною є така класифікація компаній, що претендують на отримання інвестицій:

Seed – по суті, це лише проект або бізнес-ідея, яку необхідно проінвестувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок. Посівна стадія (так звана стадія *seed*) зумовлює наявність концепції, ідеї та іноді містить розробку дослідного зразка. Цей етап розвитку характеризується залученням коштів від бізнес-ангелів і можливості отримання інвестицій у вигляді державних грантів;

Start up – нещодавно утворена компанія, що не має тривалої ринкової історії. Інвестування для таких компаній є необхідним для проведен-

¹ Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків: Юрайт, 2017. С. 89–90.

ня науково-дослідних робіт і початку продажів. На стадії «стартап» (*start up*) здійснюється «запуск» компанії, однак, як виключення, на цій стадії може починатися й продаж інноваційної продукції чи надання послуг. На цьому етапі розвиток компанії частіше за все здійснюється за рахунок коштів, отриманих від венчурних фондів;

Early stage (early growth) – компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації. Початкова стадія (*early stage*) описує діяльність компанії, яка знаходиться на першому етапі ведення підприємницької діяльності. Саме на цьому етапі у компанії з'являється можливість використання кредиту для інвестування власної діяльності;

Expansion – компанії, яким потрібні додаткові вкладення для інвестування своєї діяльності. На стадії розширення (*expansion*) компанії досить часто вимагається додаткове інвестування для розширення спектру діяльності. Інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів. На цьому етапі можливим є як залучення коштів з фондів прямих інвестицій, так і вихід на фондовий ринок.

Exit – етап розвитку компанії, на якому здійснюється продаж акцій стратегічному інвестору або їх первинне розміщення на фондовому ринку (IPO).

Основою функціонування механізму венчурного інвестування інноваційної діяльності є потенціал товариства – передумови до швидкого розширення і стрімкого росту протягом відносно короткого проміжку часу. Великий потенціал товариства виправдовує високий ступінь ризику розміщених інвестицій.

Оформлення інвестування стартапу інвестором (або його засновником) є одним з основних, ключових способів фінансування його діяльності, яке технічно складається з оформлення та внесення змін у установчі документи у зв'язку із прийняттям інвестора до складу учасників, і це може бути у т. ч. договір купівлі-продажу частки (або частини частки). Без участі в статутному капіталі може здійснюватися інвестування на підставі договору позики (у разі надання венчурного фінансування у вигляді позики), договору поруки, під заставу частки або частини частки (для зазначених вище цілей). Але у такому випадку мова може

йти про втрату контролю над стартапом з боку його розробників та засновників¹.

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 (так звані «стартапи»)².

Стартап компанія – це інноваційна структура, яка може мати статус юридичної особи, тобто тієї правової форми, за допомогою якої організації, що переслідують різні цілі, створюються різними способами, мають різну організаційну структуру, різні джерела фінансування, отримують можливість стати учасниками цивільного обороту. 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, за яким сторони (учасники) зобов'язуються спільно діяти без створення юридичної особи для досягнення певної мети, що не суперечить закону (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 проекту³.

Венчурне інвестування, що здійснюється венчурними фондами/фондами приватних інвестицій істотно відрізняється від інвестування

¹ Карбовська К. А. Окремі питання правового забезпечення функціонування стартапів. *Право та інновації*. 2018. № 4. С. 9. URL: <https://pti.org.ua/index.php/ndipzir/article/view/432>.

² Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции: как это работает. URL: http://www.mertens.com.ua/articles/files/article_venturefunds.pdf.

³ 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. Глібоко, О. Д. Крупчан, С. А. Бука. Харків: Право, 2017. С. 30–31. URL: <https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2018/03/Borysov.pdf>.

в боргові та пайові фінансові інструменти, яке здійснюють фонди спільного інвестування чи інші особи, що професійно керують активами¹. 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 компанії². 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 НІС, у яких в Україні можуть створюватись стартапи, представити наступними: 1) фізична-особа підприємець (далі – ФОП); 2) приватне підприємство; 3) товариство з обмеженою відповідальністю (далі – ТОВ). Якщо стартап виступає як проєкт без утворення юридичної особи та без реєстрації як ФОП, то він може відповідати за статусом підрозділу або тимчасовому колективу в певній юридичній особі³.

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

¹ Levin Jack. Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions. New York : Wolters Kluwer, 2008. P. 1028–1037.

² Правове регулювання інноваційних відносин: монографія / кол. авторів С. М. Прилипко, А. П. Гетьман, Ю. Є. Атаманова та ін. Харків: Юрайт, 2013. С. 433. URL: <https://ndipzir.org.ua/archives/5195>.

³ Карбовська К. А. Окремі питання правового забезпечення функціонування стартапів. *Право та інновації*. 2018. № 4. С. 8. URL: <https://pti.org.ua/index.php/ndipzir/article/view/432>.

(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 функцій¹.

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 відносинах². 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*). Юридична форма *Limited Partnership* 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 – обмеженими³.

¹ Правове регулювання інноваційних відносин: монографія / кол. авторів С. М. Прилипко, А. П. Гетьман, Ю. Є. Атаманова та ін. Харків : Юрайт, 2013. С. 318.

² Борисов І. В. Організаційні форми інноваційної діяльності. *Право та інновації*. 2018. № 3. С. 52.

³ Семенов А. С., Каширин А. И. Венчурное финансирование инновационной деятельности. *Инновации*. 2006. № 1. С. 32–33.

Наведене підтверджується думкою про те, що 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. Лише такі учасники, ризикуючи власним майном, можуть організувати таку складну систему. Саме вони мають взяти основу відповідальність за процеси. Структури, талант і модель поведінки, що формують те, як організація шукає інноваційні можливості, синтезує ідеї в концепції та проекти продуктів, а також вибирає, що робити під час реалізації інноваційного проекту¹.

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 прибутку².

Щодо можливості існування стартап компанії як колективного утворення без створення юридичної особи, шляхом об'єднання майна і діяльності стартаперів для досягнення ними спільної мети, можна зауважити, що мова йде фактично про просте товариство. Його учасники за договором переслідують спільні цілі і не виступають у ролі боржників і кредиторів, незважаючи на те, що внеском за таким договором може бути право використання результатів інтелектуальної діяльності. За цим договором можливе відокремлення майна, необхідного для використання у спільній діяльності. Крім того, учасниками простого товариства можуть бути і некомерційні організації, що поєднують майнові внески, але не створюють для здійснення спільної діяльності юридичної особи

¹ Gary P. Pisano. You Need an Innovation Strategy. Harvard Business Review. 2015. June. P. 12. P. 4–12.

² 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.). Харків : Право, 2017. С. 58. С. 55–60; Правове регулювання інноваційних відносин: монографія / кол. авторів С. М. Прилипко, А. П. Гетьман, Ю. Є. Атаманова та ін. Харків: Юрайт, 2013. С. 314.

(асоціації, спілки), при цьому не виключена й одночасна участь в такому договорі комерційних і некомерційних організацій¹.

Існує дві, найбільш поширені форми венчурного інвестування інноваційної діяльності – це інвестиції в корпоративний капітал товариств і інвестиційні кредити. Проте на практиці обидві ці форми досить часто використовуються одночасно. Венчурного від стратегічного інвестора відрізняє одна важлива характерна риса – він не прагне придбати контрольний пакет акцій (часток) товариства, залишаючи стимул для інших учасників (акціонерів) до його розвитку. Основним мотивом його діяльності є продаж акцій (часток) товариства по закінченню певного часу (близько 5–10 років) за ціною, в рази більшою, ніж попередньо розміщені інвестиції. Така стратегія інвестора зумовлена передбаченням стрімкого росту ціни акцій (часток) товариства на ранніх етапах його розвитку, в то й же час як доля товариства у подальшому його не цікавить.

Здійснюючи корпоративне інвестування інноваційної діяльності, інвестор вступає в правовідносини з реципієнтом інвестиції, яким, на нашу думку, має бути АТ чи ТОВ. 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 (складеного) 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

¹ Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків: Юрайт, 2017. С. 90.

прагне обрати найоптимальнішу корпоративну форму реципієнта інвестицій, з урахуванням визначених законом обмежень та заборон, що дасть змогу оцінити можливі ризики і мінімізувати їхні негативні наслідки¹.

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, особливістю корпоративного інвестування є те, що форма відповідальності учасників (акціонерів) товариства може коливатися від обмеженої до повної субсидіарної.

Досить спірним є твердження про те, що сам же обсяг корпоративних прав (кількість, тип і клас акцій), які будуть належати інвестору після створення АТ, визначається ще в засновницькому договорі, який і вважається підставою виникнення в інвестора корпоративних прав² (виділено мною. – Ю. Ж.). При заснуванні товариства, відмінного від акціонерного, правовою формою здійснення інвестування і підставою виникнення інвестиційних зобов'язань і *корпоративних прав* інвестора також є відповідний договір про створення. Навіть у випадках, коли закон не вимагає укладення такого договору, якщо засновників є при-

¹ Бойчук Н. Р. Окремі питання правового регулювання корпоративних інвестицій. *Право та інновації*. 2018. № 3. С. 77.

² Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків: Юрайт, 2017. С. 115.

наймні двоє, він завжди має місце або в письмовій, або ж в усній формі¹ (виділено мною. – Ю. Ж.). Не можна погодитися з таким підходом, оскільки корпоративні права виникають лише у випадку створення корпорації, моментом же її створення – є момент державної реєстрації як юридичної особи. Лише у цьому випадку ми говоримо про виникнення корпоративних прав.

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 фідучіарність відносин* учасників, в ідеальному випадку можна допустити можливість реалізації відносин на умовах подібних до *довірчого управління*, однак стабільність правопорядку потребує передбачуваності і детальної правової регламентації² (виділено мною. – Ю. Ж.). Не можна погодитися із запропонованим підходом, оскільки застосування конструкції «довірчого управління» (фідучіарних 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 юридичної особи може покладатися додаткова (субсидіарна) відповідальність, що змінює сутність положень ст. 96 ЦК України³.

¹ Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків: Юрайт, 2017. С. 115.

² Там само. С. 127–128.

³ Жорнокуй Ю. М. Окремі питання виконання фідучіарних обов'язків членами органів корпорацій та відповідальність за їх невиконання. *Траст і трастоподібні конструкції: глобалізація та перспективи. Матвеевські цивілістичні читання: матеріали міжн. наук.-практ. конф.* (м. Київ, 6 лист. 2020 р.). Київ: Алерта, 2021. С. 217–218.

Саме венчурні інвестиції становлять на сьогодні найбільш доступну альтернативу позикового фінансування. Можна з упевненістю стверджувати, що саме ця форма залучення інвестицій є найбільш вигідною для товариства-реципієнта, оскільки, попередній досвід інвесторів завжди позитивно впливає на товариство.

До одного з важливих напрямків інноваційної політики відносять венчурне інвестування інноваційної діяльності як ключовий елемент венчурного підприємництва, що найбільш інтенсивно розвивається щороку. Слід зауважити, що світовий досвід підтверджує можливість швидкої мобілізації ризикових інвестицій, але за умови своєчасної державної підтримки. Проте, враховуючи, що венчурні інвестиції є найбільш високодохідними і найбільш високоризиковими інвестиціями у світі, в умовах нестабільної епідеміологічної ситуації рівень довіри як з боку інвесторів та інвестиційних венчурних фондів, так і з боку стартапів значно зменшується. Інвестори починають зосереджуватися лише на поточних проектах, обмежуючи розвиток нових шляхом посилення ви-мог до технологічних проектів, а також посилення моніторингу за можливими ризиками¹.

Основою проведення венчурного інвестування інноваційної діяльності є творчий пошук можливості встановлення об'єктивній істині тих чи інших процесів і, по можливості, втілення їх у промислове виробництво. Тому, з використанням норм законодавства про інтелектуальну власність визначається, кому належить результат інтелектуальної творчої діяльності, втілений у певну об'єктивну форму (патент, свідоцтво тощо)². Отже, актуалізується питання об'єктів венчурного інвестування інноваційної діяльності.

Норми, які регламентують науковий та технічний розвиток, відносяться до інституту патентного права, що є складовим інститутом права інтелектуальної власності. Щодо патентного права, то воно регламентує відносини пов'язані зі створенням та використанням об'єктів промис-

¹ Карпутова И. Г., Карпутова А. В., Чистякова О. А. Венчурное инвестирование: состояние и особенности бухгалтерского учёта в условиях пандемии. *Управленческий учет*. 2021. № 6. С. 217–218.

² Жорнокуй Ю. М. Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Нац. ун-т внутр. справ, 2003. С. 28.

лової власності у виробництві та цивільному обороті. Так, Ч. Н. Азімов стверджував, що застосування науки та обернення її у виробничу силу зумовило інтеграцію наукового та технічного прогресу в єдиний науково-технічний процес, що призвело до кризи правову регламентацію об'єктів інтелектуальної власності¹. На думку вченого, з одного боку – науково-технічні досягнення не можуть охоронятися нормами патентного права, так як вони досить часто непатентноздатні, з іншого ж – норми авторського права не розраховані на регламентацію відносин, які пов'язані з освоєнням науково-технічних досягнень матеріальним виробництвом та отриманням таким шляхом економічних вигод.

Переведення економіки України на інноваційну модель розвитку однією з передумов має комерціалізацію результатів інтелектуальною діяльністю. Актуальність цього питання зумовлена тим, що об'єкти права інтелектуальної власності є основою інноваційного розвитку будь-якої держави, що визначає її економічну могутність та конкурентоспроможність її товарів та послуг на міжнародному ринку². Питання правової охорони об'єктів інтелектуальної власності віднесені до числа найважливіших в сфері інноваційного підприємництва. Вони покликані забезпечити основу венчурного інвестування інноваційної діяльності і є необхідною умовою, без якої інноватор не захищений у конкурентному середовищі.

Проте наукова спільнота не має єдиного розуміння об'єкта правових зв'язків, пов'язаних з інвестуванням інноваційної діяльності. Крім об'єктів права промислової власності, об'єктом інвестування інноваційної діяльності пропонується визнавати інноваційний продукт або технологію.

Так, щодо першого обстоюється думка про те, що особливістю інноваційного інвестування слід назвати те, що його основою є інноваційна складова, а базовим елементом останньої виступає специфічний об'єкт господарських правовідносин – інноваційний продукт. Таким чином, за

¹ Азімов Ч. Н. Договоры на научно-исследовательские и конструкторские работы: учебное пособие. Харьков. 1976. С. 6.

² Кохан В. П. До правових проблем реалізації результатів інтелектуальної власності як інновацій. *Правове забезпечення комерціалізації результатів досліджень і розробок*: матеріали наук.-практ. конф. (м. Харків, 22 трав. 2012). Харків : НДІ ПЗІР, 2012. С. 101.

інноваційного інвестування, в основі якого лежить інноваційний продукт, який запускається у процес виробництва, де і з'являється інноваційна продукція, інвестор отримує певний набір базових інвестиційних прав. По-перше, цей об'єкт стає виробничим активом, по-друге, він запускається у виробництво, по-третє, інвестор набуває право брати участь у розподілі прибутку. Однак усі ці відносини реалізуються у різних правових режимах залежно від правових форм¹. Як бачимо сам вказаний підхід містить у собі певні неузгодженості, оскільки зводиться до різновекторного спрямування відносин, спрямованих на отримання інноваційного продукту, що робить неможливим визнати його об'єктом інвестування інноваційної діяльності.

Розуміючи об'єктом досліджуваних відносин технологію, окремі фахівці зауважують, що нею треба мати на увазі цілісну, інтегративну систему елементів, що має відкритий характер, складається із сукупності виробничих методів і процесів, наукових знань і відомостей про послідовність окремих виробничих операцій, механізмів, устаткування, приладів, що функціонально поєднаних між собою внутрішніми матеріальними, енергетичними й інформаційними зв'язками і спрямованих на виробництво відповідного продукту чи надання певної послуги, що виступає в якості кінцевого результату його діяльності². Вважаємо, що наведене визначення є досить розмитим та чітко не дає відповіді на запитання про розуміння об'єкта досліджуваних правових зв'язків, оскільки є переважно узагальнюючим поняттям, яке охоплює весь спектр відносин, що мають місце у ланцюгу інноваційного процесу.

Слід звернути увагу, що у Законі України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» (ст. 1) наведено формулювання поняття «технологія», під яким розуміється *результат інтелектуальної діяльності*, сукупність систематизованих наукових знань, технічних, організаційних та інших рішень про перелік, строк, порядок і послідовність виконання операцій, процесу виробництва та/або реалізації і зберігання продукції, надання послуг. Наведене визна-

¹ Врублевська-Місюна К. М. Правові форми інноваційного інвестування: монографія. Харків: Юрайт, 2017. С. 84, 93.

² Актуальні питання господарсько-правового забезпечення інноваційної політики держави: монографія / за заг. наук. ред. канд. юрид. наук Задихайла Д. В. Харків : Видавець СПД ФО Вапнярчук Н. М., 2006. С. 135–136.

чення свідчить ще раз на користь того, що об'єктом венчурного інвестування інноваційної діяльності слід визнавати об'єкти права інтелектуальної власності, що надасть можливість чіткого розуміння сутності відносин з розробки та впровадження у сфери національної економіки різних інноваційних товарів, послуг тощо. Підтвердженням нашої думки є твердження прихильників визнання об'єктом самої технології про те, що об'єкти права інтелектуальної власності є найважливішими та визначальними складовими елементами технології. Без їх існування просто неможливо було б говорити про існування нових конкурентноздатних технологій. Оскільки в будь-якому випадку, створення певних винаходів, або навіть відкриттів, в умовах ринкової економіки буде направлена лише на одне – досягнення певного прибутку¹. Як наслідок, прийняття заходів до впровадження об'єкта інтелектуальної власності стає першим кроком на шляху здійснення інноваційної діяльності та формування інноваційного об'єкта в юридичному значенні².

Слід повністю погодитися з думкою про те, що основними об'єктами інтелектуальної власності, що становлять вихідний матеріал для інноваційної діяльності, виступають об'єкти промислової власності (винаходи, виробничі зразки, ноу-хау, технології). Саме вони становлять особливий інтерес для інноваційної діяльності, оскільки головним змістом останньої є діяльність з довготривалого і ризикового впровадження об'єкта інтелектуальної діяльності в певний об'єкт виробничої сфери, а також використання його з метою отримання прибутку і досягнення соціального ефекту. Характерною рисою перерахованих об'єктів інтелектуальної діяльності виступає те, що вони – результати розумової діяльності людини, тобто вважаються продуктом її інтелектуальної діяльності. Неабияку роль у підвищенні конкурентоспроможності продукції, виготовленої із застосуванням інновацій, відіграють об'єкти інтелектуальної власності, що входять до їх складу як базовий елемент. Закріплення державою виключних прав інтелектуальної власності на результати творчої, розумової діяльності означає визнання

¹ Актуальні питання господарсько-правового забезпечення інноваційної політики держави: монографія / за заг. наук. ред. канд. юрид. наук Задихайла Д. В. Харків: СПД ФО Вапнярчук Н. М., 2006. С. 137.

² Атаманова Ю. Є. Інноваційне право України: проблеми теорії та систематизації: монографія. Харків: СПД ФО Вапнярчук Н. М., 2005. С. 78.

державою монопольних прав на них за їх правоволодільцями через юридичну заборону їх несанкціонованого використання іншими особами. Тому такі виключні права на центральний елемент інноваційних продуктів створюють передумову для монопольного володіння інноваційними продуктами й обмеження впровадження інновацій, що приводить до набуття законної та охоронюваної державою конкурентної переваги на відповідному ринку товарів (послуг) суб'єктами господарювання, які є правоволодільцями або користувачами об'єктів інтелектуальної власності¹.

Інтелектуальна власність, якою наділені об'єкти венчурного інвестування, вимагає постійного внутрішнього контролю з метою своєчасної ідентифікації та забезпечення адекватного правового захисту. У цій сфері прогноз грошових потоків досить сильно залежить від законодавчої бази, інфраструктури, що забезпечує захист інтелектуальної власності.

Безсумнівним є те, що прийняттям законів у сфері інтелектуальної власності було зроблено важливий крок у сторону створення системи правового забезпечення інвестування інноваційної діяльності в цілому. Той факт, що більшість з них відноситься безпосередньо до інноваційної сфери, свідчить про зростаючу увагу законодавчої влади до питань правового регулювання відносин між наукою і виробництвом.

Втілення в життя нових об'єктів венчурного інвестування інноваційної діяльності пов'язано з великим підприємницьким ризиком. Впроваджуючи такий об'єкт у виробництво, суб'єкт досліджуваних відносин ризикує отримати збитки, у силу різних факторів (наприклад, через відсутність досвіду по впровадженню саме такого об'єкту (має характер новизни)). Успішність розміщення венчурних інвестицій для інвестора визначається високим ступенем його компетенції у обраній сфері інноваційного інвестування. Слід зауважити, що окрім високого ступеня ризику і необхідної кваліфікації, долю інвестиції часто визначає випадок чи везіння, оскільки існує мало об'єктивних критеріїв, за якими на ранній стадії розвитку компанії або проекту можна судити про його успішність в майбутньому. Високий ступінь ризику також пояснюється відсутністю вимоги застави від підприємця або гарантії повернення суми

¹ Симсон О. Э. Правовая квалификация инновационной деятельности. *Підприємництво, господарство і право*. 2004. № 8. С. 3–6.

інвестицій. Такі умови взаємодії вимагають від підприємця та інвестора особливого ступеня взаємної довіри.

Щодо ступеня ризиковості венчурного інвестування інноваційної діяльності, слід підкреслити, що дослідниками, емпірично, було сформульовано відоме правило, що описує процентне співвідношення між загальним числом проінвестованих компаній і числом успішних – «3-3-3-1». Воно демонструє, що з 100% (10 компаній), 3 – виявляться збитковими, 3 – принесуть мінімальний прибуток, 3 – покажуть високу дохідність, і лише одна (10% від усіх компаній) буде настільки успішною, що покриє всі збитки і чисельно окупить вкладені інвестиції.

Необхідно встановлювати ті характерні особливості, які характерні інвестуванню, з позиції аналізу ризиків, що можуть виникнути, з метою більш адекватного використання існуючих правових механізмів для зменшення негативних наслідків діяльності в умовах ризику, який завжди пов'язаний з невизначеністю, з можливістю настання несприятливих наслідків¹.

Загалом ризик визначають як певний стан, в якому знаходиться суб'єкт. Такий стан характеризується як «небезпека виникнення несприятливих наслідків, відносно яких невідомо, настануть вони чи ні», або як «потенційну небезпеку, яка може виникнути поза волею особи і має випадковий характер», «ймовірнісна небезпека настання або ненастання негативних майнових наслідків»². Ризик, так чи інакше, пов'язується з ймовірними несприятливими наслідками як майнового, так і немайнового характеру, що можуть настати для суб'єкта, який знаходиться у стані ризику.

В Україні найбільш змістовно категорію ризику закріплено відповідно страхового ризику, який відповідно до ст. 8 Закону України «Про страхування» розуміється як певна подія, на випадок якої проводиться страхування і яка має ознаки ймовірності та випадковості настання, тобто, фактично об'єктивна характеристика ризику. Тим більше законо-

¹ Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монография. Москва: Волтерс Клувер, 2006. С. 88.

² Малеин Н. С. Вина – необходимое условие имущественной ответственности. *Советское государство и право*. 1971. № 2. С. 33; Собчак А. А. Некоторые спорные вопросы общей теории правовой ответственности. *Правоведение*. 1968. № 1. С. 55.

давство України передбачає й інші види ризиків за характером або за фінансовими інструментами: ризик збитків в корпоративних відносинах (ст. 133, 152 ЦК України), комерційний ризик (ст. 44 ГК України) та інші.

У свою чергу, окрему категорію (більш вузьку порівняно із загальною) становить *інвестиційний ризик*, під яким розуміється можливість недоотримання запланованого прибутку під час реалізації інвестиційних проєктів. Об'єктом ризику в даному випадку, виступають майнові інтереси особи – інвестора, що вкладає у проєкт у тій чи іншій формі свою власність¹.

Пропонується до правових ознак інвестиційних ризиків відносити: 1) можливість появи збитків або нерозрахункового прибутку; 2) причини появи – зовнішні та внутрішні фактори; 3) мають економічну природу, але проявляються в нормативно-правових актах, господарських договорах шляхом закріплення їх окремих елементів; 4) можливість вибору порядку реалізації інвестиційних правовідносин визначається, як правило, з врахуванням впливу ризиків на інтереси учасників цих відносин; 5) інвестиційні ризики можуть бути розраховані в міжнародних угодах, нормативно-правових актах, договорах і для усунення чи мінімізації можуть біти використані засоби господарсько-правового регулювання, в т.ч. договірному характеру².

Для відмежування інвестиційного ризику від інших ризиків необхідно звернути увагу на причини, що породжують стан ризику, які умовно можна поділити на дві групи – зовнішні і внутрішні.

Зовнішні причини – фактори економічного і політичного характеру: зміна економічного курсу уряду, введення адміністративних заборон, обмежень, ембарго тощо. Наприклад, примусова ліквідація товариства. При цьому ймовірність настання таких несприятливих наслідків є однаковою як для особи – реципієнта, так і для інвестора. У свою чергу, *внутрішні причини* обумовлені тим, що інвестор не має можливості брати участь у процесі реалізації інвестицій, прийняття певних рішень

¹ Шелопаев Ф. М. Инвестиционные риски и методы их определения. Известия Тульского государственного университета. *Экономические и юридические науки*. 2011. № 2. С. 115, 122.

² Шміло І. О. Інвестиційні ризики, їх класифікація та управління: правовий аспект. *Право та інновації*. 2019. № 2. С. 68. URL: <http://pti.org.ua/index.php/ndipzir/article/download/535/479/1363>.

тощо. Іншими словами, можливі втрати напряду пов'язані з діями осіб, яким було довірено використання інвестицій.

Інвестор не має правової можливості брати участь в отриманні прибутку (доходу), а також, що більш важливо, не має правової можливості визначати дії особи, яка використовує інвестиції, оскільки останнє не є частиною його суб'єктивного права як учасника правовідносин. При цьому якщо успіх інвестицій в золото, валюту, нерухомість тощо залежить від динаміки цін на такі товари і від інших економічних факторів, то успіх участі в інвестиційних відносинах залежить не лише від зовнішніх факторів, але й у значному ступені від зусиль осіб, які отримали інвестиції, по їх використанню. Відповідно, інвестиційний ризик можна визначати як ймовірність настання несприятливих наслідків як результат відсутності можливості впливати безпосередньо на діяльність реципієнта інвестицій.

Слід погодитися з тим, що на сьогодні розвиток венчурної індустрії є неможливим виключно за рахунок приватного капіталу, прорив може бути досягнутий лише за умови залучення великого обсягу державних коштів та коштів міжнародних інституцій. Утім, для більш ефективного використання цих коштів доцільно було б використовувати схему «фонду фондів» – коли держава вкладає кошти в приватні венчурні фонди (за обов'язкової умови наявності в таких фондів власних коштів, а потім уже фонди направляють їх в інноваційні проекти). Завдяки цьому держава зможе безоплатно отримати кваліфікованих менеджерів для управління її коштами, а приватні венчурні фонди зможуть знизити ризики інвестування та збільшити його обсяг за рахунок залучення державних коштів¹.

Провівши аналіз сутності венчурного інвестування інноваційної діяльності на сучасному етапі розвитку НІС, необхідно зазначити, що динаміка зростання державних інвестицій, які мають виконувати роль інституційного магніту, є значно більшою, ніж динаміка приватних інвестицій. Однією з ключових проблем сучасної української моделі розвитку венчурної індустрії, яка реалізується на державному рівні, як раз і є дисбаланс між державними і приватними інвестиціями, який має бути

¹ Правове регулювання інноваційних відносин: монографія / кол. авторів С. М. Прилипко, А. П. Гетьман, Ю. Є. Атаманова та ін. Харків: Юрайт, 2013. С. 446–447. URL: <https://ndipzir.org.ua/archives/5195>.

оперативно ліквідовано. Тимчасова недостатність приватних інвестицій в Україні поки що успішно заміщується державними інвестиціями, однак для ефективної реалізації глобальної стратегії побудови інноваційної економіки необхідно створити стійкий ринок як приватного українсько-го, так і закордонного венчурного капіталу.

Незважаючи на те, що для досягнення розгалуженої системи правового забезпечення венчурного інвестування інноваційної діяльності в Україні ще маємо пройти значний шлях, вже сьогодні надзвичайно актуальною є проблема переходу від односторонніх законодавчих кроків до комплексного вирішення питань законодавчого регулювання інноваційного підприємництва. Такий вектор розвитку правової системи венчурного підприємництва дозволить сформувати міцний юридичний фундамент не лише для венчурних товариств України, але й тим закордонним компаніям і організаціям, які бажають співпрацювати з вітчизняними підприємцями у сфері високих технологій.

Все вищезазначене дає підстави для наступних висновків та пропозицій:

1. Останніми роками венчурне інвестування інноваційної діяльності у багатьох країнах стало розвиватися надшвидкими темпами. Однією з причин цього є зростаюча недовіра багатьох інвесторів до системи функціонування фінансових ринків, які вже неодноразово демонстрували свою недостатню гнучкість і відсутність стабільності у кризових ситуаціях. Характерною рисою венчурних інвестицій є те, що вони розміщуються безпосередньо в реальний сектор економіки, що зумовлює певний ступінь захисту від непередбачуваних коливань фінансової кон'юнктури. При цьому, венчурне підприємництво в Україні має здійснюватися на загальних засадах підприємницької діяльності з урахуванням положень цивільного права та, в деяких питаннях прямо передбачених законодавством, норм, що регулюють владно-розпорядчі функції органів державної влади.

2. На сьогодні суспільні відносини випереджають розвиток законодавства. Законодавство не встигає підлаштовуватися та модернізуватися під нові економічні зв'язки, а тому суспільні відносини, що при цьому виникають не мають 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 напрацювання базових категорій таких як суб'єктний склад, об'єкти, підстави виникнення та припинення відповідних правових зв'язків.

3. Венчурне інвестування інноваційної діяльності – це різновид корпоративної форми інноваційного інвестування, що побудований на приватноправових засадах: 1) особливий суб'єктний склад (інвестор, як правило інституційний, та венчурне товариство (АТ або ТОВ)); 2) особливий об'єкт (об'єкт права промислової власності); 3) діяльність, пов'язана з підвищенням ризик отримання негативних результатів або неотриманням бажаного результату.

4. В наш час венчурне інвестування інноваційної діяльності в Україні розвинуте надто слабо. Проблема полягає у недосконалості правового, технічного і організаційного забезпечення різних аспектів інвестиційної підтримки інноваційної діяльності. На сьогодні ми є свідками зародження окремих елементів складної інфраструктури венчурного підприємництва (венчурні фонди, компанії з управління активами тощо). Проблематикою є і те, що багато хто з розробників нових продуктів та послуг не володіє знаннями про процес венчурного інвестування інноваційної діяльності від початкових етапів і до комерційного використання результатів в умовах ринку.

5. Венчурне інвестування інноваційної діяльності – один з найважливіших допоміжних механізмів, на яких будується НІС. Його правильне використання напряду сприяє розвитку і впровадженню інновацій в економіку. Будучи найбільш гнучким механізмом підтримки та інвестування «молодих інноваційних компаній» і стартапів, він має бути чітко побудованим, щоб розміщення венчурних інвестицій мало максимальний ефект.

6. Створення необхідної венчурної інфраструктури здійснюється у прямому зв'язку зі створенням інноваційної інфраструктури, побудова якої має істотні економічний і соціальний ефекти. На прикладі багатьох країн можна прослідкувати який масштаб позитивного впливу на економіку країни може мати грамотно побудований в межах країни венчурний механізм. Важливе значення відіграють й інфраструктурні рішення, такі як бізнес-інкубатори, акселератори і технопарки, які також напряду сприяють глобальній економічній трансформації регіону в інноваційно-орієнтований.