

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ  
ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ**

**ГУДИМА ТЕТЯНА СТЕПАНІВНА**



УДК 346.5+336.76

**ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ  
З ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

Спеціальність 12.00.04 – господарське право,  
господарсько-процесуальне право

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата юридичних наук

Дисертація на правах рукопису.

Робота виконана на кафедрі господарського права Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля МОН України (м. Северодонецьк, Луганська обл.).

**Науковий керівник** – доктор юридичних наук, професор  
**Шаповалова Ольга Вікторівна**,  
Східноукраїнський національний університет  
імені Володимира Даля МОН України,  
завідувачка кафедри господарського права  
(м. Северодонецьк, Луганська обл.).

**Офіційні опоненти:** доктор юридичних наук, доцент  
**Атаманова Юлія Євгенівна**,  
Науково-дослідний інститут правового  
забезпечення інноваційного розвитку  
НАПрН України, директор (м. Харків);

кандидат юридичних наук, доцент  
**Віхров Сергій Олександрович**,  
Чернігівський національний педагогічний  
університет ім. Т.Г. Шевченка МОН України,  
доцент кафедри правових дисциплін (м. Чернігів).

Захист відбудеться *«19» травня 2015 року о 13<sup>30</sup> годині* на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 11.170.02 в Інституті економіко-правових досліджень НАН України за адресою: 01032, м. Київ, бульвар Тараса Шевченка, 60.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Інституту економіко-правових досліджень НАН України за адресою: 01032, м. Київ, бульвар Тараса Шевченка, 60.

Автореферат розісланий *«17» квітня 2015 року*.

**В.о. ученого секретаря  
спеціалізованої вченої ради**



**Г.Д. Джумагелдієва**

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Однією із складових сталого економічного розвитку країн сучасності є ефективність впровадження результатів інноваційної діяльності. Це обумовлено потребами підвищення їх (країн) конкурентоздатності на міжнародному рівні. Водночас реалії вітчизняної економіки, що складаються під впливом недостатності інвестиційних коштів, вимагають запровадження економіко-правових механізмів їх залучення і подальшого спрямування в розвиток інновацій. Одним із таких механізмів у більшості країн світу є інститут венчурних фондів. Зокрема, у 20 країнах Західної Європи налічується 500 венчурних фондів із щорічним обсягом інвестицій інновацій у 14,5 млрд. євро. Однак в Україні ринок венчурного інвестування розвивається дуже повільно.

В умовах глобалізації та міжнародної інтеграції слід відзначити спроби українського законодавця створити сприятливий режим функціонування венчурних фондів через податкові стимули і ліберальні підходи до процедурних вимог щодо їх утворення. Між тим, з причин недосконалості нормативно-правової регламентації діяльності з венчурного інвестування, цей захід призвів до використання конструкції венчурних фондів як інструменту оптимізації оподаткування, легалізації відмивання коштів, а також виведення капіталу за кордон. Така ситуація значно зменшує обсяги недержавного інвестування у пріоритетні для держави галузі, що негативно відображається на економічному розвитку країни у цілому. Отже, слід визнати малоефективними заходи держави щодо активізації діяльності венчурних фондів та спрямування їх інвестицій на розвиток інновацій.

Нормативно-правова основа регулювання відносин з венчурного інвестування репрезентована розгалуженим масивом нормативно-правових актів, які не повною мірою забезпечують системне й узгоджене впорядкування усього різноманіття господарських зв'язків у даній сфері. З прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» відбулося структурне відокремлення в його межах норм, що регулюють відносини з венчурного інвестування. Цей крок заклав підґрунтя для спеціального регулювання зазначених відносин і подальшого розвитку діяльності з венчурного інвестування. Разом з тим, виникли проблеми, пов'язані з недостатньо чітким механізмом її здійснення: неврегульованим залишається поняття діяльності з венчурного інвестування; не отримав належної специфікації у законодавстві механізм оптимізації ризиків. Прийняття нового Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. не вирішило позначених проблем. Суперечливість, нечіткість, прогалини нормативних приписів свідчать про недосконалість правового регулювання діяльності з венчурного інвестування і зумовлюють необхідність подальшого вдосконалення відповідного законодавства.

Науково-теоретичну платформу дослідження проблемних питань венчурного інвестування складають розробки вітчизняних і зарубіжних вчених, як у цивільно-правових дослідженнях (Ю.М. Жорнокуя, М.В. Ілларіонова, О.А. Слободяна та ін.), так і у господарсько-правових. Однак в Україні на сьогодні обмаль наукових праць з проблем господарсько-правового регулювання діяльності з венчурного

інвестування. Слід відзначити дисертації: В.В.Посидинок «Правове становище інвестора як суб'єкта господарських відносин» (2004 р.), О.С. Віхрова «Правовий статус інституційних інвесторів», О.Ю. Кампі «Правове регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування за участю інститутів спільного інвестування». У роботах Ю.Є. Атаманової, Д.В. Задахайла та інших недоліки правового регулювання діяльності з венчурного інвестування досліджено фрагментарно. Між тим, не розв'язаним лишається комплекс проблем, пов'язаних із виробленням загальних понять у сфері венчурного інвестування, розробкою вимог до здійснення діяльності з венчурного інвестування, розкриттям особливостей захисту прав та інтересів венчурних фондів, а також визначенням засобів оптимізації їх ризиків. Ці обставини надають зазначеній проблематиці рівня самостійного наукового напрямку у теорії господарського права.

Вищевикладене свідчить про актуальність і доцільність проведення дослідження за темою дисертаційної роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційне дослідження виконане відповідно до планів науково-дослідних робіт Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля МОН України у межах тем: «Розробка теоретико-методологічних основ проектно-орієнтованого управління стійким і безпечним розвитком регіону в епоху економіки знань» (ДР № 0112U000233), «Правовий захист інтересів недержавних суб'єктів господарювання при публічно-приватному партнерстві» (ДР № 0111U000044), «Правові методи мінімізації економічних ризиків підприємців при публічно-приватному партнерстві» (ДР № 0111U000043), у яких автор брала участь як співвиконавець і де нею самостійно здійснено теоретичну розробку питань господарсько-правового регулювання відносин з венчурного інвестування та обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення законодавства у цій сфері.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є формування системи науково-теоретичних положень щодо концептуалізації господарсько-правових аспектів регулювання відносин з венчурного інвестування з огляду на необхідність оптимізації господарсько-договірними засобами ризиків венчурних фондів і обґрунтування на цій основі напрямів подальшого удосконалення відповідного законодавства.

Для досягнення вказаної мети у процесі дослідження було поставлено і розв'язано наступні завдання:

виявити проблеми правового регулювання діяльності з венчурного інвестування та аргументувати напрями їх вирішення;

обґрунтувати концептуальні засади оптимізації ризиків, які загрожують публічним та приватним інтересам при здійсненні діяльності суб'єктів з венчурного інвестування, і встановити на цих засадах основні елементи внутрішньої структури правового впливу на розвиток їх діяльності;

проаналізувати ефективність правової реалізації державної інвестиційної політики у сфері венчурного інвестування, виявити її проблемні аспекти;

визначити засоби оптимізації ризиків венчурного фонду та уточнити особливості їх застосування;

уточнити склад відносин з венчурного інвестування, встановити коло договорів, які укладаються за участю венчурного фонду, та узагальнити теоретичні підходи до їх класифікації;

проаналізувати договори, які опосередковують інвестування венчурного інноваційного проекту, і обґрунтувати пропозиції щодо вдосконалення договірно-правового регулювання відносин між венчурним фондом та інноваційним підприємством;

визначити договірні чинники оптимізації ризиків венчурного фонду;

конкретизувати вимоги до здійснення діяльності з венчурного інвестування, зокрема, визначити поняття «діяльність з венчурного інвестування», та обґрунтувати пропозиції щодо їх запровадження до законодавства;

розробити пропозиції із удосконалення чинного законодавства щодо регулювання діяльності з венчурного інвестування.

*Об'єктом дослідження* є комплекс суспільних відносин, пов'язаних із організацією та здійсненням інвестиційної діяльності венчурним фондом, у тому числі, створенням державою сприятливих умов для продуктивного використання ресурсів венчурного фонду.

*Предметом дослідження* є правове регулювання діяльності з венчурного інвестування.

**Методи дослідження.** Дослідження здійснено з використанням загальнонаукових та спеціальних методів наукового пізнання правових явищ. За допомогою історико-правового методу розглянуто витoki правового регулювання діяльності з венчурного інвестування та історичні походження сучасних форм її здійснення. Системно-структурний метод покладено в основу дослідження правовідносин з венчурного інвестування, виявлення їх місця серед господарських правовідносин, побудови системи господарсько-правових засобів оптимізації ризиків венчурного фонду. Формально-логічний (догматичний) метод застосовано під час аналізу приписів законодавства з питань венчурного інвестування, обґрунтування наукових висновків і пропозицій, спрямованих на його удосконалення. Порівняльно-правовий метод пізнання надав можливість дослідити і співставити досвід правового регулювання відносин з венчурного інвестування в зарубіжних країнах і Україні та обґрунтувати шляхи удосконалення національного законодавства на цій підставі. За допомогою методу правового моделювання запропоновано оптимальну модель удосконалення законодавства у сфері венчурного інвестування на базі ГК України.

Науково-теоретичну основу дисертаційного дослідження, окрім вищезазначених авторів, становлять праці вітчизняних та зарубіжних вчених-правників, зокрема, О.А. Беяневич, О.М. Вінник, О.П. Віхрова, С.О. Віхрова, Г.Л. Знаменського, О.Р. Кібенко, В.К. Мамутова, О.П. Подцерковного, В.А. Устименка, О.В. Шаповалової, В.С. Щербини та інших.

Нормативну базу дослідження склали законодавчі акти України, окремих зарубіжних країн та країн Європейського Союзу (далі – ЄС), емпіричну основу – статистичні дані щодо кількості інституціональних інвесторів, зокрема, венчурних фондів, узагальнення практики їх діяльності, судова практика.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у тому, що дисертація є першим у вітчизняній юридичній науці комплексним дослідженням правового регулювання підприємницької діяльності з венчурного інвестування, на основі якого обґрунтовано нові положення та розроблено пропозиції щодо удосконалення правового регулювання зазначеної діяльності. Наукова новизна одержаних результатів конкретизується у теоретичних положеннях і висновках, основними з яких є такі.

*Вперше:*

розкрито зміст правового впливу на розвиток діяльності з венчурного інвестування, який включає в себе: а) програмні та концептуальні документи; б) договори; в) законодавство;

обґрунтовано визнання суттєвими умовами договору венчурного інвестування такі: про конвертацію позики, ковенанти (додаткові зобов'язання інноваційного підприємства та його учасників), опціон, строки виконання зобов'язань за договором (календарний план);

запропоновано введення до понятійного апарату узагальнюючої дефініції «договори, що опосередковують венчурне інвестування», яка поєднує договори з організаційним та майновим елементом, що опосередковують виникнення (припинення) венчурного фонду та його діяльність, спрямовану на капіталізацію активів інноваційного підприємства (корпоративних прав венчурного фонду) за рахунок комерціалізації інноваційного продукту.

*Удосконалено положення щодо:*

надання державних гарантій венчурним інституційним інвесторам, що здійснюють інвестування пріоритетних інноваційних проєктів як одного із засобів державної підтримки венчурних фондів і віднесення його до повноважень Державної інноваційної небанківської фінансово-кредитної установи «Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу»;

класифікації договорів, що опосередковують венчурне інвестування, за критерієм їх функціональності у регламентації відносин з венчурного інвестування, зокрема, виокремлено такі основні їх види за змістом: 1) загальні договори (договір про управління активами інституту спільного інвестування; договір про приєднання до пайового інвестиційного фонду; договір про спільну участь венчурних фондів в інноваційному проєкті; договір венчурного інвестування); 2) субсидіарні договори (договір купівлі-продажу цінних паперів інноваційного підприємства; договір позики на потреби щодо виготовлення інноваційного продукту (реалізації інноваційного проєкту); опціонний договір; договори акціонерів (про спільне інвестування, про надання безвідкличного доручення), перелік яких не є вичерпним;

вимог до здійснення діяльності з венчурного інвестування через конкретизацію: її цільової спрямованості та закріплення закритого переліку сфер інвестування, за якими відбувається комерціалізація інноваційних продуктів; складу суб'єктів діяльності з венчурного інвестування (корпоративні фонди, пайові венчурні фонди, Державна інноваційна небанківська фінансово-кредитна установа «Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу») та їх статусу; об'єкту, стосовно якого здійснюється діяльність з венчурного інвестування (виключно активи інноваційного

підприємства, яке знаходиться на початковій стадії розвитку та створено для реалізації інноваційного проекту у відповідності із сферами, що закріплені для діяльності з венчурного інвестування).

*Дістали подальшого розвитку положення щодо:*

визнання правовим засобом оптимізації ризиків венчурного фонду – конвертованої позики, під якою пропонується розуміти різновид кредиту, який на умовах, що визначені договором, можна обміняти на акції або частки підприємства – боржника в залежності від ринкової вартості майна на момент конвертації;

визначення діяльності з венчурного інвестування – як діяльності венчурного фонду, спрямованої на: 1) інвестування коштів в інноваційне підприємство на початковій стадії розвитку, 2) організацію професійного управління його активами з метою: а) капіталізації активів інноваційного підприємства (корпоративних прав венчурного фонду) та б) реалізації корпоративних прав (венчурного фонду щодо інноваційного підприємства) у середньостроковій перспективі і отриманням прибутку;

заходів активізації діяльності венчурних фондів та забезпечення концентрації їх ресурсів на впровадження високих технологій у процесі адаптації вітчизняного законодавства до законодавства ЄС та США шляхом: 1) запровадження договірних умов про ковенанти, конвертацію позики, опціон, 2) залучення держави до співучасті у венчурних фондах, 3) притягнення до відповідальності за порушення законодавчих вимог до здійснення діяльності з венчурного інвестування;

складу учасників діяльності з венчурного інвестування як суб'єктів класифікації (з метою деталізації процедури управління активами) шляхом їх поділу на основних (компанія з управління активами – КУА) та опосередкованих (зберігач, аудитор, банк, який обслуговує діяльність венчурного фонду, оцінювач майна венчурного фонду) і встановлення кваліфікаційних вимог до них (учасників);

організаційної структури інноваційних підприємств створених для реалізації венчурних інвестиційних проектів шляхом закріплення особливостей корпоративного управління в них (підприємствах), а саме: встановлення мінімальної кількості членів наглядової ради, надання представнику венчурного фонду гарантії відносно його обрання на посаду голови наглядової ради, обов'язковості залучення зовнішніх членів наглядової ради (представників органів державної влади) з обмеженими правами.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що наукові положення і пропозиції щодо удосконалення господарсько-правового регулювання відносин з венчурного інвестування поглиблюють теорію господарського права, є основою для подальшого розвитку вчення про господарські правовідносини, здійснення і захист прав суб'єктів господарювання. Вони можуть бути використані у законотворчій діяльності у процесі вдосконалення законодавства з венчурного інвестування; у правозастосовній діяльності під час вирішення спорів, пов'язаних із захистом прав та інтересів учасників відносин з венчурного інвестування; у практичній діяльності у процесі вироблення суб'єктами господарювання стратегії інвестування і оптимізації власних ризиків; у навчально-методичній діяльності при підготовці навчально-

методичних матеріалів, навчальних посібників, підручників, викладанні навчальної дисципліни «Інвестиційне право», «Господарське право».

Результати дослідження використовувались при підготовці пропозицій про внесення змін і доповнень до законодавства (довідка Народного депутата України Медяник В.О. № 773 від 27.06.2013 р.). Прикладний характер дослідження дозволив використати його результати у діяльності Управління НБУ в Луганській області (довідка № 13023/4557 від 18.11.2013 р.), Інвестиційної групи «Сократ» м. Київ (довідка № 214 від 17.09.2013 р.), Луганської обласної дирекції ПАТ «Райффайзен Банк Аваль» (довідка № 457-17 від 29.09.2013 р.), а також ТОВ «Фінансова група «Європейська інтеграція» (довідка № 347-17/10 від 17.10.2013 р.).

Положення дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі у Східноукраїнському національному університеті імені Володимира Даля МОН України при викладанні навчальних дисциплін «Господарське право», «Інвестиційне право», «Банківське право» (довідка № 110-871/30 від 24.11.2013 р.).

**Особистий внесок здобувачки.** Основні результати дисертаційної роботи одержано авторкою самостійно на основі аналізу наукових публікацій, законодавства України, інших держав, насамперед ЄС, вивчення та узагальнення правозастосовної практики. Внесок дисертантки у праці, опубліковані у співавторстві, відзначено у списку публікацій за темою дисертації.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та висновки дисертації висвітлювалися на: II Всеукраїнській науково-практичній Інтернет-конференції «Правові проблеми взаємодії держави та бізнесу» (Луганськ, 2011); Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Гармонізація правових засад підприємництва» (Луганськ, 2011); III Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Гармонізація правових засад підприємництва» (Луганськ, 2012); Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні питання інтелектуальної власності та інноваційного розвитку» (Харків, 2012); III Всеукраїнській науково-практичній Інтернет-конференції «Правові проблеми взаємодії держави та бізнесу» (Луганськ, 2012); VI Международной научно-практической конференции «Юридический позитивизм и конкуренция теорий права: история и современность (к 100 – летию со дня смерти Г.Ф. Шершеневича)» (Іваново, 2012); IV Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Правові проблеми взаємодії держави і бізнесу» (Луганськ, 2013); круглому столі «Діалектика публічних та приватних інтересів у державному регулюванні економіки» (Київ, 2013).

**Публікації.** Основні результати дисертації опубліковано у 14 наукових працях, з яких, 5 статей у наукових фахових виданнях України, зокрема 2 статті у виданнях, включених до міжнародних наукометричних баз, а також 8 публікацій у збірниках тез доповідей на науково-практичних конференціях та круглих столах і 1 в іншому виданні.

**Структуру дисертації** обумовлено метою і завданнями дослідження. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, поділених на вісім підрозділів, висновків. Повний обсяг дисертації складає 196 сторінок. Робота містить також список використаних джерел, який налічує 256 найменувань і викладений на 28 сторінках, та 2 додатки.



## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

**Розділ 1 «Теоретичні засади розвитку правового регулювання підприємницької діяльності із венчурного інвестування»** складається з трьох підрозділів, в яких аналізуються теоретичні витoki та тенденції розвитку правового регулювання діяльності з венчурного інвестування.

У підрозділі 1.1 *«Стан дослідженості проблем правового регулювання діяльності з венчурного інвестування»* проаналізовано стан та визначено недоліки наукової розробленості правового забезпечення діяльності з венчурного інвестування. По-перше, внаслідок співставлення результатів економічної та правової науки стосовно виконання обов'язкової вимоги до регулювання діяльності з венчурного інвестування щодо її економічної ефективності, існує значне відставання правової науки. По-друге, проблематика створення правових умов для реалізації дійсного призначення діяльності з венчурного інвестування комплексно не досліджувалась українськими вченими, а у фрагментарних дослідженнях не акцентовано на господарсько-договірних забезпечувальних засобах оптимізації ризиків венчурного фонду. По-третє, наукові підходи до визначення правових вимог щодо здійснення діяльності з венчурного інвестування не враховують справжніх економічних мотивів професійних (інституційних) інвесторів та учасників відносин з венчурного інвестування.

У роботі аргументовано, що саме через термінологічні прогалини та непослідовність впровадження до законодавства положень програмних та концептуальних документів, існуюче правове поле діяльності з венчурного інвестування не досягає задекларованої мети правового регулювання. У широкому спектрі наукових поглядів на досліджувану проблематику виокремлено напрям господарсько-правового забезпечення реалізації високого потенціалу діяльності з венчурного інвестування шляхом запровадження інструментів гармонізації законодавчої політики з інвестиційною політикою інноваційного зростання та договірних засобів оптимізації ризиків венчурного фонду. Обґрунтовано помилковість ототожнення інноваційної діяльності та діяльності із венчурного інвестування.

Зауважено на необхідності: (а) встановлення основних елементів внутрішньої структури правового впливу на розвиток діяльності суб'єктів з венчурного інвестування; (б) розробки засобів оптимізації ризиків, які загрожують публічним та приватним інтересам та шляхів їх запровадження до законодавства; (в) виправлення невдалого договірно-правового підходу до діяльності венчурного фонду, який чинить згубний вплив на оптимізацію його ризиків.

У підрозділі 1.2 *«Концептуальні засади правового впливу на розвиток венчурного інвестування»* обґрунтовуються підстави, за якими виокремлюється господарсько-правовий підхід до розуміння неефективності впливу та обираються шляхи попередження й подолання його негативних наслідків. З метою підвищення дієвості механізмів впливу господарського права на діяльність з венчурного інвестування обрано для аналітичного опрацювання три елементи впливу: програмні та концептуальні документи; договори; законодавство. Виявлено, що в Україні найслабшим елементом у структурі правового впливу слід визнавати державну

інвестиційну політику. На підставі аналізу досвіду країн ЄС (Великобританії, Федеративної Республіки Німеччини, Італії) встановлено, що у складі європейської інвестиційної політики державне регулювання та економічна підтримка венчурного підприємництва визначаються як орієнтири для правових умов реалізації алгоритму заходів щодо активізації венчурного інвестування в інновації та прояву активності держави у зазначеній сфері. Обґрунтовано слушність такого підходу для України з огляду на проголошення у концептуальних документах нашої країни важливого завдання – підтримання та стимулювання інвестування інноваційних проєктів. Критично оцінюється невідповідність зазначеному завданню стану існуючого правового впливу. Його прояв у нашій країні визнається розбалансованим та дестимулюючим стосовно інвестування в інноваційний розвиток.

Встановлено, що правовий статус венчурних фондів та вимоги до діяльності з венчурного інвестування потребують корегування відповідно до реалізації цілі та функціонального призначення венчурних інституціональних інвесторів. Договірне регулювання та законодавчі приписи визнано центральними складовими елементами правового впливу на регулювання відносин з венчурного інвестування. Акцентовано увагу на невичерпному потенціалі функціонально-цільової підсистеми господарського законодавства стосовно забезпечення збалансованості спеціальних законоположень про венчурне інвестування.

У *підрозділі 1.3 «Проблеми реалізації інвестиційної політики у сфері венчурного інвестування»* проведено дослідження змісту державної інвестиційної політики у сфері венчурного інвестування, виявлено проблемні аспекти її правової реалізації.

Досліджено особливості взаємин держави, венчурних фондів та банків в умовах формування та здійснення державної інвестиційної політики, практичної діяльності органів держави щодо її реалізації, а також вплив останньої на зміст інвестиційного законодавства, програмних та концептуальних документів. Виділено сучасні проблемні питання правового забезпечення ефективної реалізації інвестиційної політики держави у сфері діяльності з венчурного інвестування. Обґрунтовано, що правові засоби оптимізації фінансових та організаційних ризиків венчурного фонду ефективні лише тоді, коли вони проводяться до економічних рішень інструментами державної інвестиційної політики.

У критичному аспекті розглядається практика запровадження пілотного проєкту щодо методологічного врегулювання питання залучення КУА до складу активів венчурного фонду прав вимоги за договорами позики на підставі укладення договорів факторингу із комерційними банками. З метою попередження фінансових махінацій з боку комерційних банків, дестабілізації фінансової системи та, як наслідок, економіки країни запропоновано конкретизацію складу суб'єктів діяльності з венчурного інвестування.

Проаналізовано співвідношення обмеженого кола інструментів стимулювання венчурного інвестування за законодавством та політико-правовими положеннями. Обґрунтовано зміну акцентів у визначенні підстав для надання державних гарантій у сфері венчурного інвестування. Зауважується на необхідності залучення банків до венчурного інвестування шляхом надання їм державних гарантій, проте не як суб'єкта діяльності з венчурного інвестування, а як учасника венчурного фонду.

Запропоновано надання державних гарантій венчурним інституційним інвесторам із виділенням кваліфікаційних ознак інвестиції такого інвестора, наявність яких дає право на отримання гарантій її захисту.

**Розділ 2 «Договірні засади венчурного інвестування та оптимізація ризиків венчурного фонду»** складається з трьох підрозділів, в яких розкриваються договірні засади венчурного інвестування, узагальнюються наукові підходи до процесу оптимізації ризиків венчурного фонду та визначаються засоби оптимізації ризиків венчурного фонду.

У *підрозділі 2.1 «Договір як головний засіб оптимізації ризиків венчурного фонду»* проведено аналіз наукових поглядів щодо процесу оптимізації ризиків та його засобів, серед яких в якості головного визначено договір. Уточнено поняття «оптимізація ризиків венчурного фонду». Обґрунтовано ефективність процесу оптимізації ризиків венчурного фонду лише за умови визначення та застосування всіх необхідних для нього (процесу) оптимізаційних договірних чинників.

Виявлено різноманітні підходи до класифікації договорів, які укладаються у сфері венчурного інвестування. Стан, при якому у правовій науці досі ще не розроблено загальноприйнятої й водночас вичерпної їх класифікації, піддається критичній оцінці. Складність його виправлення та розробки розгорнутої класифікації обумовлена такими теоретичними та практичними проблемами, як: 1) односторонність сприйняття договірного регулювання діяльності з венчурного інвестування у теорії внаслідок обмеження видової кількості договорів та їх змістовного наповнення; 2) відсутність узагальнюючого поняття договірних форм, які є наявними у практиці оформлення договірних відносин з венчурного інвестування та єдиного для них критерію класифікації. Обґрунтовано теоретико-правові позиції стосовно їх розв'язання.

Встановлено, що процес венчурного інвестування опосередковується трьома автономними групами договірних відносин. За об'єктом їх поділено на відносини: а) з приводу створення венчурного фонду та управління його активами (між венчурними інвесторами/венчурним фондом та КУА); б) з приводу спільної участі в інвестуванні інноваційного проекту (між венчурними фондами); в) з приводу інвестування венчурного інноваційного проекту (між венчурним фондом та інноваційним підприємством). Аргументовано визначення всіх максимально можливих договірних форм, які є наявними у практиці оформлення договірних домовленостей про діяльність з венчурного інвестування, як договорів, що опосередковують венчурне інвестування. За функціональністю у регламентації відносин з венчурного інвестування договори класифіковано на: загальні (або декларуючі) та субсидіарні (або предметно-регулюючі) договори.

Виділено класифікаційні ознаки договорів, що опосередковують першу та другу групу відносин. У першій групі загальними договорами визнаються: договір про управління активами інституту спільного інвестування; договір про приєднання до ПФ, а субсидіарними: договір банківського рахунку, договір із зберігачем про зберігання активів венчурного фонду, договори на проведення незалежної оцінки та аудиторської перевірки. У другій групі відносин виділено загальний договір про спільну участь венчурних фондів в інвестуванні інноваційного проекту та субсидіарний – про конфіденційність інформації. Розроблено пропозиції з

удосконалення законодавства про договірне регулювання діяльності з венчурного інвестування.

У *підрозділі 2.2 «Договори, які опосередковують інвестування венчурного інноваційного проекту»* розкрито потенціал договорів венчурного фонду та інноваційного підприємства з приводу виконання зобов'язань про спільне інвестування венчурного інноваційного проекту. При узагальненні зарубіжного досвіду обґрунтовується відбір оптимально необхідної і змістовно достатньої кількості договорів, які потрібні для реалізації інтересів венчурного фонду та інноваційного підприємства в Україні. Акцентується увага на хиткості змісту акціонерної угоди за участю венчурного фонду в частині обмеження її умовами прав інших акціонерів у порівнянні з венчурним фондом (в особі його представників). Наводяться аргументи стосовно виправданості нерівності акціонерів на термін присутності в акціонерному товаристві венчурного фонду та пропонується низка змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо нових підстав обмеження прав акціонерів. Конкретизовано склад (зміст) обмежень прав акціонерів на користь акціонера в особі венчурного фонду щодо: надання права «вето», обов'язкового обрання його представника до складу наглядової ради на посаду керуючого, заборони на відчуження іншими учасниками своїх акцій, розподілення дивідендів. Наголошується, що у своїй сукупності зазначені підстави: (а) забезпечують очікування акціонерів стосовно отримання прибутку; (б) стабілізують організаційно-майнові можливості фонду внаслідок оптимізації його фінансових ризиків; (в) сприяють майновій сталості та фінансовій спроможності акціонерного товариства.

Запропоновано поділ відібраних у ході аналізу договорів спільного інвестування венчурного інноваційного проекту на загальні (договір венчурного інвестування) та субсидіарні (договір купівлі-продажу цінних паперів інноваційного підприємства; договір позики на потреби щодо виготовлення інноваційного продукту (реалізації інноваційного проекту); опціонний договір; договори акціонерів (про спільне інвестування, про надання безвідкличного доручення), перелік яких не є вичерпним. Запропонований відбір уможливорює завершення розгорнутої класифікації договорів, що опосередковують венчурне інвестування. Обґрунтовується її теоретична та практична значимість. Теоретична – полягає у можливості глибше уявити правову сутність найважливіших із всієї сукупності видів договорів, виявити їх спільність та відмінність із субсидіарними договорами, з метою формування правових засобів оптимізації ризиків венчурного фонду. Практична цінність полягає у тому, що венчурний фонд зміг би спиратися на законодавчу регламентацію у намаганні та можливості обрання гарантованих для судового захисту договірних форм та договірних умов. Розроблено пропозиції з удосконалення законодавства про договірне регулювання діяльності з венчурного інвестування.

У *підрозділі 2.3 «Договірні умови як чинники оптимізації ризиків венчурного фонду»* проаналізовано вітчизняний та зарубіжний досвід венчурного інвестування, в якому з метою зниження ризиків венчурного фонду використовуються різноманітні договірні умови. З'ясовано масштаб співвідношення стимулюючого ефекту договірних умов при ліберальному правовому регулюванні венчурного інвестування та при обмеженні змісту

договору венчурного інвестування, що сприяло уточненню та нормативному визначенню договірних засобів оптимізації ризиків венчурного фонду в Україні. На підставі аналізу фундаментальних економічних та правових досліджень обрано за фактор загрози виникнення фінансового ризику венчурного фонду – опортуністичну поведінку з боку учасників інноваційного підприємства. Доопрацьовано правову характеристику зобов'язань інноваційного підприємства на користь венчурного фонду та призначення таких договірних умов оптимізації ризиків, як зобов'язання: вчинити дію (позитивний ковенант) або утриматися від вчинення дії (негативний ковенант), яка має для зобов'язальної сторони юридичну силу незалежно від наданого обсягу прав в законодавстві (ковенанти); конвертації позики – обмін боргу, що виник із договорів позики на частку підприємства-боржника (конвертована позика); купівлі-продажу частки венчурного фонду у статутному капіталі інноваційного підприємства на користь інноваційного підприємства/його учасників та навпаки (зворотній викуп частки), при встановленні венчурним фондом ціни та інших умов, за якими буде відбуватися купівля-продаж (опціон); виконання зобов'язань за договором у відповідний строк (календарний план).

Для визначення умов, які мають бути присутніми як договірні чинники оптимізації ризиків венчурного фонду в Україні, здійснено гіпологізацію договірних умов на такі, що: а) сприяють уникненню опортуністичної поведінки з боку учасників інноваційного підприємства (про ковенанти, штрафний опціон); б) спонукають до належного виконання зобов'язань (за конкретною датою та в належній якості) (про календарний план); в) самострахують від фінансових втрат (про строковий опціон, конвертовану позичку). Уточнюються нормативні визначення вказаних умов, що виводять на низку пропозицій до законодавства. Розроблено пропозиції до Господарського та Цивільного кодексів України, Закону України «Про інститути спільного інвестування», Закону України «Про акціонерні товариства», Закону України «Про господарські товариства».

**Розділ 3 «Напрями вдосконалення законодавства про венчурне інвестування»** складається з двох підрозділів, в яких окреслено пропозиції щодо законодавчого врегулювання діяльності з венчурного інвестування.

*У підрозділі 3.1 «Конкретизація вимог до здійснення діяльності з венчурного інвестування»* виявлено недоліки законодавства, які є причиною неповноти уявлення про діяльність венчурного фонду та КУА як суб'єкта та учасника відносин венчурного інвестування. Терміну «діяльність з венчурного інвестування» відведено роль вихідного положення для понять «венчурний фонд» і «венчурний інвестор». Відзначено недоліком законодавства відсутність визначення поняття «діяльність з венчурного інвестування» (за наявності визначень другорядного характеру – «венчурний фонд», «венчурний інвестор»). Обґрунтовано закріплення на законодавчому рівні низки вимог до здійснення діяльності з венчурного інвестування. Надано аргументи стосовно закріплення закритого переліку сфер інвестування, за якими відбувається процес комерціалізації інноваційних продуктів. Уточнено склад суб'єктів діяльності з венчурного інвестування (корпоративні та пайові венчурні фонди, Державна інноваційна небанківська фінансово-кредитна установа «Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу»), згідно зі статусом яких

конкретизовано вимогу до збереження виключно за активами інноваційного підприємства призначення бути об'єктом, стосовно якого здійснюється діяльність з венчурного інвестування.

При характеристиці інноваційного підприємства зауважено на двох умовах приналежності його активів до зазначеного об'єкта, а саме, інноваційне підприємство: (а) знаходиться на початковій стадії розвитку; (б) створено для реалізації інноваційного проекту у відповідності із сферами, що закріплені для діяльності з венчурного інвестування. Виходячи зі змісту правомочностей венчурного фонду, як суб'єкта відносин венчурного інвестування, та КУА, як учасника зазначених відносин, обґрунтовано уточнення складу учасників діяльності з венчурного інвестування. Запропоновано їх класифікацію на основних (КУА) та опосередкованих (зберігач, аудитор, банк, який обслуговує діяльність венчурного фонду, оцінювач майна венчурного фонду). Аргументовано деталізацію процедури управління активами з боку КУА шляхом встановлення до неї спеціальних кваліфікаційних вимог, що знайшло відображення у пропозиціях до законодавства (пункт 8 статті 63 Закону України «Про інститути спільного інвестування»).

Обґрунтовано удосконалення існуючих видів господарських товариств (зокрема, товариства з обмеженою відповідальністю і приватного акціонерного товариства), які є поширеними для ведення малого та середнього інноваційного бізнесу, шляхом їх адаптації до потреб практики венчурного інвестування. Для цього запропоновано врегулювання питань щодо особливостей корпоративного управління в таких товариствах у виключному порядку (за умови інвестування венчурним фондом), зокрема, встановлення мінімальної кількості членів наглядової ради, надання представнику венчурного фонду гарантії щодо його обрання на посаду голови наглядової ради, обов'язковість залучення зовнішніх членів наглядової ради (представників органів державної влади) з обмеженими правами тощо. Аргументовано недоцільність залучення пенсійних фондів, страхових компаній як в якості суб'єктів діяльності з венчурного інвестування, так і в якості учасників венчурного фонду. Підготовлено відповідні пропозиції до законів України «Про акціонерні товариства» та «Про господарські товариства».

У *підрозділі 3.2. «Вдосконалення законодавства про венчурне інвестування у кодифікованих джерелах»* окреслено сучасний стан побудови національного законодавства у даній сфері, який характеризується розміщенням норм про діяльність з венчурного інвестування у спеціальному Законі України «Про інститути спільного інвестування» та у підзаконних правових актах.

Зауважено на обмеженій дієвості Закону України «Про інститути спільного інвестування», що пояснюється визначенням у ньому загальних засад функціонування венчурних фондів, але без: (1) урахування специфіки їх діяльності та спрямованості венчурних інвестицій на розвиток інновацій, (2) визначення взаємозв'язків таких фондів із іншими суб'єктами та учасниками відносин з венчурного інвестування, (3) оформлення структури національної системи венчурного інвестування.

Подано аналіз зарубіжних підходів до законодавчого регулювання діяльності з венчурного інвестування. На цьому ґрунті, а також враховуючи національну

практику формування формально-юридичних джерел діяльності з венчурного інвестування, запропоновано подальше удосконалення законодавства у цій сфері здійснювати на базі ГК України шляхом наповнення його змісту системно викладеним, внутрішньо узгодженим нормативним матеріалом щодо загальних і спеціальних правил діяльності з венчурного інвестування. На цій підставі піддаються критиці пропозиції щодо прийняття Інноваційного кодексу.

## ВИСНОВКИ

Дисертаційна робота містить теоретичне узагальнення та нове розв'язання наукового завдання щодо удосконалення господарсько-правових аспектів регулювання відносин з венчурного інвестування, що має істотне значення для науки господарського права. На підставі проведеного дослідження отримано такі основні результати:

1. Виокремлено напрям господарсько-правового забезпечення реалізації високого потенціалу діяльності з венчурного інвестування шляхом запровадження інструментів гармонізації законодавчої політики з інвестиційною політикою інноваційного зростання та договірних засобів оптимізації ризиків венчурного фонду. Аргументовано помилковість ототожнення інноваційної діяльності та діяльності із венчурного інвестування.

2. Обґрунтовано, що фундаментальна база правового впливу на розвиток діяльності з венчурного інвестування є підставою для розробки інструментів оптимізації ризиків венчурного фонду. Правовий вплив включає в себе: а) програмні та концептуальні документи; б) договори; в) законодавство.

3. Аргументовано зміну акцентів у визначенні підстав для надання державних гарантій у сфері венчурного інвестування. Зауважено на необхідності залучення банків до венчурного інвестування шляхом надання їм державних гарантій, проте не як суб'єкта діяльності з венчурного інвестування, а як учасника венчурного фонду. Запропоновано надання державних гарантій венчурним інституційним інвесторам із виділенням кваліфікаційних ознак інвестиції такого інвестора, наявність яких дає право на отримання гарантій її захисту.

4. Обґрунтовано, що головним засобом оптимізації ризиків венчурного фонду є договір за наявності в ньому відповідних договірних чинників, зокрема, обов'язків: вчинити дію (позитивний ковенант) або утриматися від вчинення дії (негативний ковенант), яка має для зобов'язальної сторони юридичну силу незалежно від наданого обсягу прав у законодавстві (ковенанти); конвертації позики – обміну боргу, що виник із договорів позики на частку підприємства-боржника (конвертована позика); купівлі-продажу частки венчурного фонду у статутному капіталі інноваційного підприємства на користь інноваційного підприємства/його учасників та навпаки (зворотній викуп частки), при встановленні венчурним фондом ціни та інших умов, за якими буде відбуватися купівля-продаж (опціон); виконання зобов'язань за договором у відповідний строк (календарний план).

5. Запропоновано визначення поняття «договори, що опосередковують венчурне інвестування», яке поєднує договори з організаційним та майновим

елементом, що опосередковують виникнення (припинення) венчурного фонду та його діяльність, спрямовану на капіталізацію активів інноваційного підприємства (корпоративних прав венчурного фонду) за рахунок комерціалізації інноваційного продукту. За функціональністю у регламентації відносин з венчурного інвестування договори класифіковано на: загальні (або декларуючі) та субсидіарні (або предметно-регулюючі) договори.

6. Здійснено типологізацію договірних умов на такі, що: а) сприяють уникненню опортуністичною поведінки з боку учасників інноваційного підприємства (про ковенанти, штрафний опціон); б) спонукають до поетапного здійснення інвестування за конкретною датою (про календарний план); в) самострахують від фінансових втрат (про строковий опціон, конвертовані позики).

7. Класифіковано договірні відносини з венчурного інвестування за об'єктом на відносини: а) з приводу створення венчурного фонду та управління його активами (між венчурними інвесторами/венчурним фондом та КУА); б) з приводу спільної участі в інвестуванні інноваційного проекту (між венчурними фондами); в) з приводу інвестування венчурного інноваційного проекту (між венчурним фондом та інноваційним підприємством).

8. Запропоновано до нових вимог щодо здійснення діяльності з венчурного інвестування, які потребують законодавчого закріплення та забезпечення, віднести: (1) цільову спрямованість діяльності з венчурного інвестування та закріплення закритого переліку сфер інвестування, за якими відбувається процес комерціалізації інноваційних продуктів; (2) спеціальний склад суб'єктів діяльності з венчурного інвестування (корпоративні фонди, пайові венчурні фонди, Державна інноваційна небанківська фінансово-кредитна установа «Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу») згідно зі статусом яких конкретизовано вимогу; (3) спеціальний об'єкт (активи інноваційного підприємства), стосовно якого здійснюється діяльність з венчурного інвестування. При характеристиці інноваційного підприємства визначено дві умови приналежності його активів до зазначеного об'єкта, а саме інноваційне підприємство: (а) знаходиться на початковій стадії розвитку; (б) створено для реалізації інноваційного проекту у відповідності із сферами, що закріплені для діяльності з венчурного інвестування.

9. Обгрунтовано, що діяльність з венчурного інвестування уявляє собою діяльність венчурного фонду, спрямовану на: 1) інвестування коштів в інноваційне підприємство на початковій стадії розвитку, 2) організацію професійного управління його активами з метою: а) капіталізації активів інноваційного підприємства (корпоративних прав венчурного фонду), б) реалізації корпоративних прав (венчурного фонду щодо інноваційного підприємства) у середньостроковій перспективі та в) отримання прибутку.

10. Аргументовано удосконалення існуючих видів господарських товариств (зокрема, товариства з обмеженою відповідальністю і приватного акціонерного товариства), які є поширеними для ведення малого та середнього інноваційного бізнесу, шляхом їх адаптації до потреб практики венчурного інвестування. Для цього запропоновано врегулювання питань щодо особливостей корпоративного управління в таких товариствах у виключному порядку (за умови інвестування



венчурним фондом), зокрема, встановлення мінімальної кількості членів наглядової ради, надання представнику венчурного фонду гарантії щодо його обрання на посаду голови наглядової ради, обов'язковість залучення зовнішніх членів наглядової ради (представників органів державної влади) з обмеженими правами тощо. Розроблено відповідні доповнення до законів України «Про акціонерні товариства» та «Про господарські товариства».

11. Класифіковано склад учасників відносин з венчурного інвестування на основних (Компанію з управління активами) та опосередкованих (зберігач, аудитор, банк, який обслуговує діяльність венчурного фонду, оцінювач майна венчурного фонду). Деталізовано процедуру управління активами з боку КУА шляхом встановлення до неї спеціальних кваліфікаційних вимог: не менше п'яти років досвіду роботи КУА на фінансових ринках України; проведення перереєстрації правостановлюючих документів та ліцензії КУА з метою обмеження її діяльності управлінням активами виключно венчурними фондами; мінімальний розмір статутного капіталу не менш як 25 мільйонів гривень та інші.

12. Обґрунтовано з урахуванням зарубіжного досвіду правового впливу на розвиток діяльності з венчурного інвестування пропозиції щодо: (1) договірної врегулювання зобов'язань: а) здійснити будь-яку дію або утриматися від її здійснення, що має для зобов'язаної сторони юридичну силу незалежно від наданого обсягу прав у законодавстві (ковенант), б) з конвертації позики, в) купівлі-продажу частки венчурного фонду у статутному капіталі інноваційного підприємства на користь інноваційного підприємства/його учасників та навпаки (зворотній викуп частки), при встановленні венчурним фондом ціни та інших умов, за якими буде відбуватися купівля-продаж (опціон); (2) залучення держави (у якості інвестора) до участі у венчурних фондах; (3) застосування відповідальності за порушення законодавчих вимог до здійснення діяльності з венчурного інвестування – недотримання законодавчих вимог до здійснення діяльності з венчурного інвестування тягне скасування відповідних податкових пільг, які передбачені для венчурних фондів.

Основним прикладним результатом дослідження є розробка проекту Закону України «Про внесення змін і доповнень до деяких законодавчих актів України» (до ст. 325<sup>1</sup> – 325<sup>8</sup> Господарського кодексу України, до ст. 1053<sup>1</sup> Цивільного кодексу України, до ст. 11, 48, 64 Закону України «Про інститути спільного інвестування», до ст. 64<sup>1</sup>, 64<sup>2</sup> Закону України «Про господарські товариства», до ст. 11<sup>1</sup>, 28<sup>1</sup>, 39 Закону України «Про акціонерні товариства», до пп. 6 п. 2 Постанови КМУ «Про утворення Державної інноваційної небанківської фінансово-кредитної установи «Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу».

## СПИСОК ПРАЦЬ, ОПУБЛІКОВАНИХ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Гудіма Т. С. Венчурна діяльність як правова категорія / Т. С. Гудіма / Економіка та право. – 2012. – № 1 (32). – С. 67 – 72.

2. Гудіма Т. С. Актуальність формування правових засад ДПП в венчурній сфері / Т. С. Гудіма // Актуальні проблеми права: теорія і практика : зб. наук. пр. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2012. – № 23. – С. 244 – 251.

3. Гудіма Т. С. Стан наукового дослідження венчурних правовідносин / Т. С. Гудіма // Актуальні проблеми права: теорія і практика : зб. наук. пр. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2012. – № 24. – С. 182 – 186.

4. Гудіма Т. С. Концептуальні засади правового впливу на розвиток венчурного інвестування / О. В. Шаповалова, Т. С. Гудіма // Економіка та право. – 2013. – № 2. – С. 5 – 10. – *(Особистий внесок: відбір фундаментальних засад для вивчення складу правового впливу на розвиток діяльності з венчурного інвестування та визначення його елементів).*

5. Гудіма Т. С. Зміна акцентів державної політики в сфері венчурного інвестування / Т. С. Гудіма // Правничий часопис Донецького університету. – 2013. – № 2 (30). – С. 55 – 65.

6. Гудіма Т. С. Недоліки фіскальної політики держави в сфері інвестування / Т. С. Гудіма // Правові проблеми взаємодії держави та бізнесу : матеріали II Всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф. (Луганськ, 11 – 17 березня 2011 р.). – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2011. – С. 124 – 127.

7. Гудіма Т. С. Вдосконалення правового регулювання формування структури активів венчурного фонду / Т. С. Гудіма // Гармонізація правових засад підприємництва : матеріали II Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (Луганськ, 14 – 20 листопада 2011 р.). – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2011. – С. 105 – 108.

8. Гудіма Т. С. Легалізація поняття «венчурна діяльність» / Т. С. Гудіма // Гармонізація правових засад підприємництва : матеріали III Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (Луганськ, 14 – 22 березня 2012 р.). – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2012. – С. 70 – 72.

9. Гудіма Т. С. Правові шляхи зниження підприємницьких ризиків венчурних інвесторів / Т. С. Гудіма // Актуальні питання інтелектуальної власності та інноваційного розвитку : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Харків, 15 – 16 листопада 2012 р.). – Х. : НДП ПЗІР, 2012. – С. 206 – 210.

10. Гудіма Т. С. Необхідність застосування механізму державно-приватного партнерства у сфері венчурного інвестування / Т. С. Гудіма // Правові проблеми взаємодії держави та бізнесу : матеріали III Всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф. (Луганськ, 26 – 30 листопада 2012 р.). – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2012. – С. 124 – 127.

11. Гудіма Т. С. Договір венчурного інвестування як источник права / Т. С. Гудіма // Юридический позитивизм и конкуренция теорий права : история и современность (к 100 – летию со дня смерти Г.Ф. Шершеневича) : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф. (Иваново, 5 – 8 октября 2012 г.) : в 3-х ч. – Иваново : Изд-во Иван. гос. ун-та, 2012. – Ч. 2. – С. 178 – 190.

12. Гудіма Т. С. Структура правового впливу на розвиток діяльності з венчурного інвестування / Т. С. Гудіма // Правові проблеми взаємодії держави і бізнесу : матеріали IV Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (Луганськ, 18 – 22 листопада 2013 р.). – Луганськ : Ноулідж, 2013. – С. 37 – 40.

13. Гудіма Т. С. Критичний аналіз практики залучення банківських установ до інвестування венчурних інноваційних проєктів / Т. С. Гудіма // Діалектика публічних і приватних інтересів у державному регулюванні економіки : зб. матеріалів Міжнар. круглого столу Київ. нац. ун-ту імені Тараса Шевченка (Київ,

8 листопада 2013 р.). – К.: НДІ приват. права і підприємництва ім. акад. Ф.Г. Бурчака НАПрН України, 2013. – С. 48 – 52.

14. Гудіма Т. С. Подолання недоліків законодавства про спільне інвестування в Україні / Т. С. Гудіма // Юридична наука, практика і освіта: зб. наук. пр. – Луганськ: Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2010. – № 2. – С. 212 – 218.

## АНОТАЦІЯ

Гудіма Т. С. Правове регулювання діяльності з венчурного інвестування. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.04 – господарське право, господарсько-процесуальне право. – Інститут економіко-правових досліджень НАН України, Київ, 2015.

У роботі обґрунтовано три основних елементи внутрішньої структури правового впливу на розвиток діяльності з венчурного інвестування в Україні (програмні та концептуальні документи, договори, законодавство). Виявлено причини неефективного правового впливу та шляхи попередження й подолання його негативних наслідків. Аргументовано застосування процесу оптимізації ризиків венчурного фонду, уточнено його поняття і визначено всі необхідні засоби оптимізації ризиків та їх чинники. Здійснено класифікацію договорів, що опосередковують діяльність з венчурного інвестування. Розкрито потенціал договорів між венчурним фондом та інноваційним підприємством з приводу виконання зобов'язань про спільне інвестування венчурного інноваційного проекту. Досліджено недоліки законотворення у сфері венчурного інвестування. Аргументовано легалізацію низки вимог до здійснення діяльності венчурними інвестиційними фондами. Обґрунтовано пропозиції по вдосконаленню господарського законодавства у цій сфері.

*Ключові слова:* правове регулювання, діяльність з венчурного інвестування, венчурний фонд, оптимізація ризиків, інноваційне підприємство, засоби оптимізації ризиків.

## АННОТАЦИЯ

Гудима Т. С. Правовое регулирование деятельности по венчурному инвестированию. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.04 – хозяйственное право, хозяйственно-процессуальное право. – Институт экономико-правовых исследований НАН Украины, Киев, 2015.

Диссертация посвящена исследованию правового регулирования деятельности по венчурному инвестированию.

В первом разделе работы представлена общая правовая характеристика состояния научной разработанности проблем хозяйственно-правового обеспечения деятельности по венчурному инвестированию. Обосновано три основных элемента внутренней структуры правового воздействия на развитие деятельности по венчурному инвестированию в Украине (программные и концептуальные

документы, договора, законодательство). Выявлены причины неэффективного правового воздействия и пути предупреждения и преодоления его негативных последствий. Исследованы особенности взаимоотношений государства, венчурных фондов и банков в условиях формирования и осуществления государственной инвестиционной политики, практической деятельности органов государства по ее реализации, а также влияние последней на содержание инвестиционного законодательства, программных и концептуальных документов. Выделены современные проблемные вопросы правового обеспечения эффективной реализации инвестиционной политики государства в сфере деятельности венчурного инвестирования.

Во втором разделе диссертации проведен анализ научных взглядов относительно процесса оптимизации рисков и их средств. Вследствие этого была аргументирована оптимизация рисков венчурного фонда, уточнено понятие этого процесса («оптимизации рисков венчурного фонда») и выделены все необходимые для него (процесса) средства оптимизации рисков и оптимизационные факторы. Определены различные подходы и конструкции классификации договоров, которые регулируют деятельность по венчурному инвестированию в инновационной сфере. Предложено объединение всех максимально возможных договорных форм, имеющих в практике оформления договорных отношений по венчурному инвестированию, под общим названием «договоры, которые опосредуют деятельность по венчурному инвестированию». По функциональности в регламентации отношений в сфере венчурного инвестирования предложено классифицировать договоры на: общие (или декларирующие) и субсидиарные (или предметно-регулирующие). Раскрыт потенциал договоров венчурного фонда и инновационного предприятия относительно выполнения обязательств о совместном инвестировании венчурного инновационного проекта.

Проанализирован отечественный и зарубежный опыт венчурного инвестирования, в котором с целью снижения рисков венчурного фонда используются различные договорные условия. Определен масштаб соотношения стимулирующего эффекта договорных условий при либеральном правовом регулировании венчурного инвестирования и при ограничении содержания договора венчурного инвестирования, что способствовало уточнению договорных условий, как факторов оптимизации рисков венчурного фонда в Украине.

В третьем разделе работы исследованы недостатки законодательства, которые стали причиной наличия проблемы неполноты представления о деятельности венчурного фонда и КУА как субъекта и участника отношений по венчурному инвестированию. Аргументирована легализация ряда требований к осуществлению деятельности по венчурному инвестированию. Обоснованы предложения по совершенствованию законодательства.

*Ключевые слова:* правовое регулирование, деятельность по венчурному инвестированию, венчурный фонд, оптимизация рисков, инновационное предприятие, средства оптимизации рисков.

**ANNOTATION**

Gudima T. S. Legal regulation of activity of venture investing. – On rights for a manuscript.

Thesis for the scientific degree of Candidate of Sciences in specialty 12.00.04 – commercial law, commercial law procedure. – Institute of Economic and Legal Research of the National Academy of Sciences in Ukraine, Kyiv, 2015.

Three basic elements of internal structure of legal impact on development Legal regulation of activity of venture investing in Ukraine (program and conceptual documents, agreements, the legislation) are proved in this thesis. The reasons of inefficient legal impact are established and ways of the prevention and overcoming of its negative consequences are offered. Application of process of optimization of risks of venture fund is reasoned, his concept is specified and all necessary means of optimization of risks and their factors are determined. Classification of contracts, which mediate the activity of venture investing is performed. Potential of contracts between venture fund and the innovative entity concerning accomplishment of liabilities about joint investment of the venture innovative project is opened. Lawmaking shortcomings of activity of venture investing are researched and legalization of a number of requirements to its implementation is reasoned. Suggestions for improvement of the economic legislation in the sphere of venture investment are proved.

*Keywords:* legal regulation, activity of venture investing, venture capital fund, the optimization of risks, innovative company, the means of optimizing risk.

Гарнітура Таймс. Формат 60x84/16.  
Наклад 130. Папір офсетний. Ум.-др. арк. 0,9.  
Підписано до друку 16.04.2015. Замовлення 62.

*Надруковано в «МП Леся».*  
*Свідоцтво про внесення до Державного реєстру*  
*суб'єктів видавничої справи серія ДК № 892 від 08.04.2002.*

«МП Леся»  
03148, Київ, а/с 115.  
Тел./факс: (066) 60-50-199, (068) 126-49-26  
E-mail: lesya3000@ukr.net