

4. Gordon J. Aubrecht (2003-05-23). «Nuclear proliferation through coal burning». Ohio State University [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ornl.gov/ORNLReview/rev26-34/text/colmain.html>.

Исследована корреляционная зависимость между макроэкономическими показателями и здоровьем и безопасностью жизнедеятельности человека. На основе результатов исследования показано весомость решения важных проблем страны через реализацию государственных целевых программ и рациональное использование государственных финансовых ресурсов.

Государственные целевые программы, капитальные инвестиции, охрана окружающей среды.

Investigated the correlation relationship between macroeconomic indicators and the health and safety of human life. Based on the results of the study show the significance of the important problems of the country through the implementation of government programs and efficient use of public funds

State targeted programs, capital investment, environmental protection.

УДК 336.76:340.134(447)

ЗАКОНОДАВЧЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

М.В. Петрюк, аспірант*

Проаналізовано сучасний стан та перспективи розвитку законодавчого регулювання діяльності венчурних фондів в Україні. Розглянуто основні нормативно-правові акти та законопроекти, які забезпечують процес венчурного фінансування та внесено пропозицію щодо їх змін.

Венчурний капітал, венчурний фонд, венчурне фінансування, інститут спільного інвестування, закон, законопроект, інвестування.

Венчурний капітал, як альтернативне джерело фінансування приватного бізнесу, зародився в США в середині 50-х років. Сучасний фінансовий стан економіки України створює все більше проблем під час пошуку нових альтернативних джерел фінансування інноваційних проектів. Високі відсотки на кредити в банках все частіше відлякують бізнесменів-початківців та досвідчених підприємців. Отримати кошти

* Науковий керівник – кандидат економічних наук, професор, О.М. Карасик

© М.В. Петрюк, 2014

інвесторів у країні з нестабільною економічною та соціальною ситуацією також непросто, надто великі ризики. Одним із шляхів вирішення питання фінансування можуть бути венчурні інвестиції в окремі перспективні проекти чи цілі галузі економіки. Адже саме завдяки венчурним інвестиціям малі компанії, такі як Microsoft, Apple, Oracle, Yahoo, Amazon, Google, перетворились у компанії-гіганти.

Але існує ряд перешкод при залученні коштів венчурних фондів і, насамперед, це відсутність правової бази та теоретико-методичних аспектів регулювання діяльності венчурних фондів і руху венчурного капіталу в Україні, що гальмують його розвиток. Недостатньо розвинена законодавча база не дає змоги використовувати на повну можливості цього виду фінансування та створює перепони на шляху його розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед вітчизняних вчених найбільш відомими дослідниками даного питання є В. Новиков, В. Денисюк, О. Кузьмін, І. Литвин, Л. Антонюк, П. Гулькіна, А. Степаненко, в роботах яких багато уваги приділяється аналізу зарубіжного досвіду в питаннях правового регулювання процесів формування венчурних фондів і їх ролі в фінансуванні інноваційних проектів.

Мета дослідження – розкриття сучасного стану процесів законодавчого регулювання діяльності венчурних фондів в Україні.

Висвітлення даних щодо діяльності венчурних фондів на території України носить лише ознайомчий характер, більшість інформації є закритою для широкого загалу, а офіційна статистика діяльності венчурних фірм не ведеться як така.

Існує ряд розбіжностей у правовій системі регулювання венчурних фондів в Україні та за кордоном:

- в усіх розвинених країнах венчурний капітал виділяється в окремий вид діяльності та розглядається як один із етапів фінансування високо-ризикових інноваційних проектів;
- держава сама бере активну участь у створенні венчурних фондів на рівні з приватними інвесторами;
- наявність правової основи передачі результатів інтелектуальної діяльності на різних етапах дослідження та впровадження продуктів дає змогу звести непорозуміння між державою та іншими учасниками процесу фінансування фактично до нуля;
- держава, як правило, допомагає невеликим венчурним фірмам у процесі їх розвитку та дозволяє користуватися державними лабораторіями та інститутами соціальних досліджень.

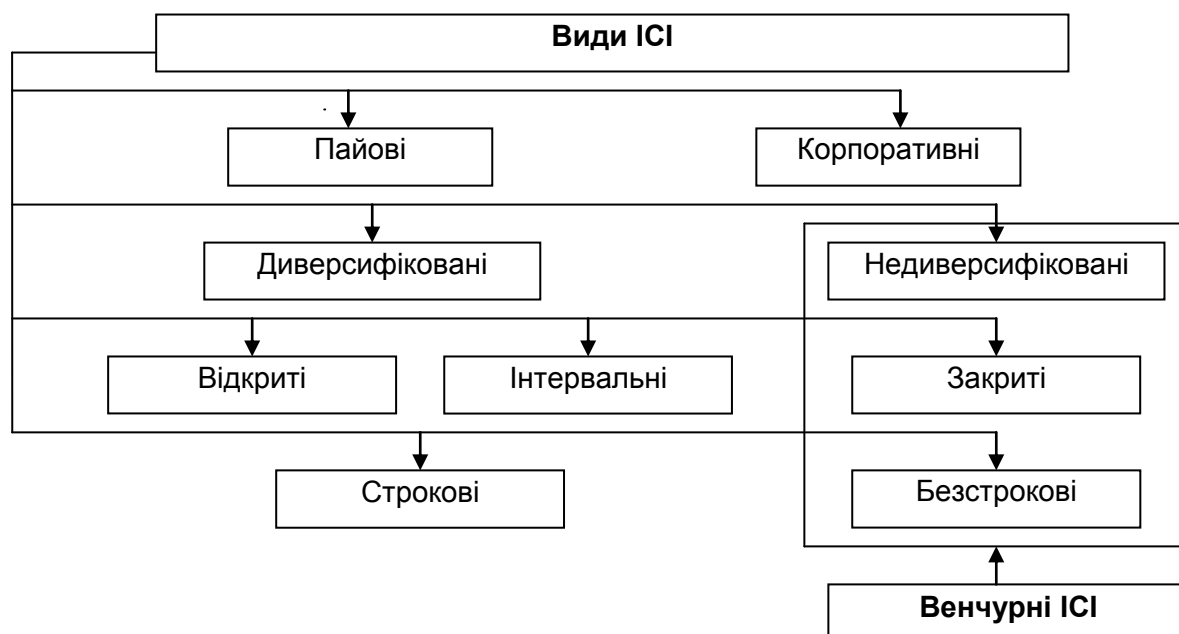
Нині в Україні діяльність венчурного бізнесу регламентується Законом України «Про інститути спільного інвестування», також часткові питання в цій сфері регулюють Закон України «Про інвестиційну діяльність» та Закон України «Про інноваційну діяльність». До прийняття закону про ІСІ основні принципи функціонування ІСІ в Україні визначалися Директивою Європейського Союзу «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного

інвестування (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ICI)» [5].

Але діяльність венчурних фондів залишалася поза увагою директиви. У травні 1998 року в Україні за пропозицією Європейської асоціації приватного акціонерного та венчурного капіталу при Українській асоціації інвестиційного бізнесу була відкрита секція венчурного капіталу, основне завдання якої – сприяти розвитку венчурного інвестування в Україні [5].

У березні 2001 р. був прийнятий основний закон, що регулює діяльність венчурних фондів в Україні: Закон України «Про інститути спільного інвестування» [1]. Цей нормативний документ спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність. У цьому законі наведено таке визначення венчурних фондів: «Недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб, є венчурним фондом». Схематично визначення венчурного ICI зображено на рисунку.

Незважаючи на крок вперед, зроблений з прийняттям закону про ICI, слід зазначити, що в ньому є певні недоліки. Фактично діяльність венчурних фондів – єдина частина венчурного сегмента, який регламентується в цьому законі.



Класифікація видів інститутів спільного інвестування

У списку основних термінів неконкретизовані поняття, які належать безпосередньо до сфери венчурного бізнесу (венчурний капітал, венчурне фінансування і т.д.), венчурний бізнес фактично зводиться до діяльності венчурних фондів, які насправді є одними з учасників венчурної діяльності (поряд з розробниками проектів та інвесторами). Фактично в результаті дії такого закону поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого, оскільки у нас він розглядається як специфічний ІСІ, правила формування, існування та закриття якого, підкоряються загальним правилам діяльності ІСІ та компаній з управління активами [5].

У 2002 р. президент України поставив питання щодо розробки нового закону, який би регулював діяльність венчурних фондів: «Про основні засади формування та регулювання ринку венчурного капіталу в Україні», що вказувало на неефективність існуючих нормативно-правових актів.

Зокрема відкритим залишається питання про стимулювання розвитку венчурного капіталу і стимулювання потенційних інвесторів до участі в ньому. Оскільки термін реалізації більшості проектів, які фінансуються венчурними фондами в Україні, ще не закінчився, і на цьому етапі розвитку соціальних та економічних процесів у середині країни більшість проектів гальмуються в своєму розвитку, тому оцінювати результати діяльності цього сектора в цілому нині недоцільно.

Наступним кроком у регулюванні діяльності венчурних фондів було розроблення Проекту Закону України «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» [2]. Цей закон повинен регулювати відносини, пов'язані із здійсненням венчурного (ризикового) фінансування інноваційної діяльності та інноваційних проектів, створенням та забезпеченням функціонування венчурних компаній і фондів, агентів, брокерів. В законопроекті наведено таке визначення венчурного інноваційного фонду: «Венчурний інноваційний фонд – юридична особа або об'єднання юридичних осіб і (або) громадян, створені на основі добровільних майнових внесків з метою фінансування створення та освоєння інновацій ». У цьому ж проекті знаходимо визначення венчурного фінансування, це – «фінансування інноваційних підприємств і видів діяльності, пов'язаних зі створенням та освоєнням інновацій» та венчурного капіталу – «капітал, інвестований в інноваційний проект із високим ступенем ризику». Також у законопроекті є натяк на створення в Україні Національного венчурного фонду та опис основних його завдань. «Національний венчурний фонд є спеціалізованою державною установою, що утворюється Кабінетом Міністрів України і здійснює державне фінансування інноваційних проектів» [2]. Відповідно держава гарантує дотримання прав і законних інтересів суб'єктів венчурної діяльності та суб'єктів інфраструктури венчурної діяльності. Розділом IX цього законопроекту було розроблено основні положення міжнародного співробітництва в сфері венчурної діяльності.

У цілому досить прогресивний законопроект був знятий з розгляду Верховної Ради України у 2011 році і на даний момент його доля невідома.

У 2008 році був розроблений проект Закону України « Про венчурні фонди інноваційного розвитку» [3]. У законопроекті вперше в Україні робиться спроба визначити правові засади створення нового фінансового інструменту, який забезпечив би спрямування інвестиційних потоків в інноваційні сектори економіки. Таким інструментом, за словами Заступника Голови Державного агентства України з інвестицій та інновацій Сергія Москвіна, мали стати венчурні фонди інноваційного розвитку. На цей час доля законопроекту також невідома.

Але ці закони та законопроекти на думку багатьох аналітиків не можуть в повній мірі вирішити питання щодо регулювання діяльності венчурних фондів та венчурних підприємств в Україні і не можуть бути базовим у вирішенні питання регулювання венчурного фінансування інноваційної діяльності. Для цього в законі необхідно передбачити податкові пільги та спеціальні режими оподаткування для венчурних фірм. Також основний закон повинен містити положення щодо регулювання діяльності між венчурними організаціями та іншими учасниками ринку інвестицій. Окремі пропозиції та розробки над Законом України «Про венчурні фонди та венчурну діяльність в Україні » ведуться, але ще потрібно багато часу для його доопрацювання та впровадження.

У 2007 р. дослідник питань законодавчого регулювання розвитку венчурного бізнесу в Україні І.С. Грозний зазначав, що у своєму розвитку венчурний бізнес в Україні зіштовхується з вирішенням проблем такого характеру:

- реєстрація та обіг цінних паперів;
- податкове законодавство;
- антимонопольне законодавство;
- загальне корпоративне законодавство.

За сім років ситуація в країні не змінилася. Венчурні фірми, малі та середні венчурні підприємства все ще працюють за недосконалої нормативно-правової бази.

Основні принципи, що закладаються в законодавчі акти, що регламентують венчурну діяльність у різних країнах на думку різних авторів такі:

- орієнтація на малі та середні підприємства;
- надання податкових пільг, які стимулюють венчурне підприємництво;
- обмеження за часом існування венчурних інститутів;
- встановлення мінімального розміру капіталу венчурного інституту;
- встановлення мінімальної вартості акції чи сертифікатів венчурного інституту.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Дослідження показали, що нині, коли венчурний капітал стає все більш дієвим елементом інноваційного розвитку в світі та Україні, відсутність спеціального законодавчого регулювання функціонування венчурного бізнесу призводить до викривлення поняття венчурного капіталу та венчурного фінансування. Відсутність законів, які б регулювали саме діяльність венчурного бізнесу,

веде до відсутності будь-яких гарантій для інституційних інвесторів в Україні, що тягне за собою проблему залучення цього виду капіталу та негативно впливає на загальну картину інноваційного розвитку. Тому давно назріли питання щодо прийняття Закону України «Про венчурні фонди» та «Про венчурний бізнес в Україні», які б вирішували такі питання:

- форми стимулювання венчурних фондів та венчурних підприємств з боку держави;
- управління венчурними процесами та їх взаємодія з інноваційними фірмами;
- визначення ролі держави в регулюванні діяльності венчурних фондів та надання гарантій щодо безпеки діяльності зарубіжних інвесторів;
- процес ліцензування венчурних компаній;
- прозорість процедури «входу» «виходу» при залученні приватного венчурного капіталу.

Список літератури

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
2. Проект Закону України « Про венчурну діяльність в інноваційній сфері » [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id=&pf3511=30849&pf35401=112286>
3. [Електронний ресурс]: Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=170364228&cat_id=244314797
4. [Електронний ресурс]: Режим доступу <http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/254/1/Законодательная%20регуляция%20развития%20венчурного%20бизнеса%20в%20Украине.pdf>
5. Красовская О.В. Венчурное финансирование: мировые тенденции и ситуация в Украине / О.В. Красовская. – К.: Конус-Ю, 2013. – 108с.
6. Кузьмін О.Є. Венчурний бізнес : навч. посіб. / О.Є. Кузьмін, І. В. Литвин. – К. : Знання, 2012. – 350 с
7. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / Ю.М. Правик. – К.: Знання, 2007. – 431 с.

Проанализировано современное состояние и перспективы развития законодательного регулирования деятельности венчурных фондов в Украине. Рассмотрены основные нормативно-правовые акты и законопроекты, которые обеспечивают процесс венчурного финансирования. Внесено предложение по их изменению.

Венчурний капітал, венчурний фонд, венчурне фінансування, інститут спільного інвестування, закон, законопроект, інвестування.

In the article analyzed the current state and prospects of development of legislative regulation of venture capital funds in Ukraine. Considered the main normative legal acts and laws that support the venture funding and submitted a proposal for their changes.

Venture capital, venture capital fund, venture financing, collective investment institutions, law, bill investing.