

ПИТАННЯ ЦИВІЛЬНОГО ПРАВА І ПРОЦЕСУ

І. Спасибо-Фатсєва, член-кореспондент
АПрН України

Венчурний капітал і венчурні компанії як основа перетворень інноваційного середовища в Україні

При аналізі проблем «інноваційної дірки» в економіці України, їх численних економічних, психологічних, соціальних, правових та інших аспектів виявляється багато причин об'єктивного та суб'єктивного порядку, що привели до такого разюче жакливого стану інноваційної діяльності. «Глухий кут», в якому опинилася Україна, напевно, потребує масштабних зусиль, щоб із нього вийти. Про всі ці зусилля можна багато говорити, навіть виходячи з тих намагань, які містяться в програмах вищих органів нашої державної влади, але практично не змінили ситуацію, аби хоча б помітити позитивні тенденції в цьому питанні. Для цього також є вельми значні причини, які так само підлягають виявленню та врахуванню і стосовно яких можна написати не один трактат. Утім, з огляду на обмежений обсяг статті, зазначу лише деякі з них.

По-перше, відсутність програмного підходу й настрою соціальних і державних верств на тотальну зміну ситуації в інноваційному бізнесі. По-друге, що впливає з першого і є його характерним наслідком, — постійні коливання держави від одного заходу до іншого, від підтримання до скасування (наприклад, пільг для технопарків), що демонструє відсутність постійної державної платформи в цих питаннях. По-третє, що тісно пов'язане з першими двома як причинно-наслідкове середовище, — це законодавча недосконалість регулювання інноваційної діяльності, про що нема чого навіть дискутувати. Це глобальні аспекти.

Конкретніше ж причини проблем в інноваційній сфері пов'язані з відсутністю джерел фінансування і непродуманістю структури, яка б забезпечувала приток капіталу для цього. Гадаю, що всі інші негаразди гніздяться навколо цього. Це і «відплив мозків» за кордон, і застарілість

основних фондів, і невикористання високого потенціалу академічної науки та дослідників інших закладів.

Отже, якщо задатися метою відповіді на питання про те, де взяти кошти для підтримання українських інновацій, враховуючи дефіцит державного бюджету, то іншої відповіді, ніж «залучення приватного капіталу», бути не може. Тобто, існують лише два антиподи: державний та приватний капітали. Якщо першого бракує, то допоможе другий. Це не важко зрозуміти.

Проблема фінансування супроводжує абсолютно всі розпочинання, вона виявляється у всіх діях, що існують у майнових відносинах. І це природно, бо за відсутності коштів неможливо нічого придбати, щось зробити, щось вдосконалити. Потреба в коштах для будь-якої діяльності задовольняється за рахунок або позикового капіталу (банківського, дружнього, вексельного тощо), або інвестиційно-пайового¹. З огляду на те, що інноваційну діяльність умовно можна звести до девізу «пан або пропав», не багато знайдеться бажаючих взяти участь у «розкручуванні» бізнесу, особливо враховуючи, що він базується на ідеях, які не всі можуть сприйняти та які зазвичай виходять від творців — людей своєрідних внаслідок захоплення своїми ідеями і таких, що не завжди усвідомлюють їх реальність. Тому банківська підтримка наближається до нульової відмітки.

Великий корпоративний капітал частіше фінансує наукові розробки та їх впровадження, але, як правило, для свого інтересу (іноді навіть для того, аби викупити результати нових наукових досліджень, щоб їх не запроваджувати у виробництво для запобігання більшим втратам), хоча вагомою причиною зацікавленості у венчурній програмі є й диверсифікація бізнесу як захист від можливого зниження доходів від основної діяльності компанії.

Трапляються й бажаючі ризикувати в такий спосіб серед приватних осіб, які вкладають таким чином свої кошти, очікуючи прибутків. Ця діяльність навіть набула поширення (як за радянські часи існували «чорні маклери», які займалися обміном житла), а ті, хто працює в цій сфері, стали з подачі англійців та американців іменуватися «бізнес-яголи» (business angels). Але про них слід вести окрему розмову. На

¹ Термін, правда, не дуже вдалий, однак його застосування викликане надто широким розумінням інвестування, під яке можна підвести і позичальні відносини. Тобто, аби розмежувати останні від інвестування на підставах спільної участі у ризиках, або у виробництві, або ще іншим шляхом, і пропонується розуміння інвестиційно-пайового капіталу. До того ж, це ув'язується з поняттям акції як пайового цінного паперу (ст. 195 ЦК України).

сьогодні вже усталеними на Заході стали джерела формування інвестиційних коштів також від інвестиційних інститутів (corporate investors), пенсійних фондів (звичайно, недержавних), страхових компаній, а також різних урядових агенцій та міжнародних організацій.

А тепер слід відповісти на інші питання: як зацікавити приватного інвестора до вкладення коштів в інновації, які шляхи залучення його капіталу? Знов-таки починаючи від простого міркування, слід виходити насамперед з інтересу. Який інтерес допоможе спромогтися приватній особі (як юридичній, так і фізичній) віддати гроші? Безумовно, матеріальний і до того ж такий, який би спонукав до цього більше, ніж до інших способів вкладання своїх коштів. Це може бути лише підвищений прибуток від вкладень, причому настільки підвищений, що породжував би нестерпне бажання його одержати (десь на порівняння з лотереєю або казино). Мабуть, тому це і зветься «венчурний» бізнес (від англ. *venture* — «ризиковане підприємство або починання». Іноді його йменують навіть «авантюрний»).

Зрозуміло, що обіцянка сплатити високий доход на вкладення має супроводжуватися певними застереженнями, адже для його сплати цей доход має бути одержаний і причому в такому обсязі, щоб вистачило на всі витрати, майбутній розвиток та виплати інвесторам. Це може бути лише за умов, якщо на ринок виводиться така продукція, яка користуватиметься підвищеним попитом, налагодиться її оборотоздатність, завдяки чому швидко окупляться вкладення і буде одержаний доход. В основі випуску такої продукції, безумовно, лежать нові технічні рішення (винаходи, корисні моделі, промислові зразки, *no-u-xau*). Ці нововведення мають бути промислово придатними, тобто, крім такої їх властивості, має бути наявним той об'єкт, який стане місцем докладення зусиль щодо втілення нового технічного рішення у виробництво. Нарешті, оскільки все це базується на інтелектуальному продукті, то його введення до промислової сфери доведе, чи вірним уявлялося все винахіднику, чи він помилявся. В останньому разі очікувати доходів не доводиться, і навіть вкладення не будуть повернуті. Та й при позитивному результаті впровадження інтелектуального продукту, його виведення на ринок супроводжують численні труднощі, пов'язані з ринковими структурами, розподілом ринку, конкуренцією тощо. Тобто, існують чимало чинників, які заважають доведенню інтелектуальних наробок до їх логічного завершення — налагодження масового випуску продукції. Все це і становить ризик, який надзвичайно високий у сфері інновацій. Вкладаючи кошти в неї, інвестори ризикують їх не повернути, але у разі

позитивного шляху інвестування очікувані результати переходять всі межі розумного і можуть сягати й 2000% прибутку на вкладені кошти.

Ризик великий, але привабливість віддачі і є тим важелем, який допомагає прийняти рішення про венчурне фінансування. Приклади успішного вкладення коштів в абсолютно нові виробництва під абсолютно нові ідеї вражають. Це і Fairchild Semiconductors — пращур усіх напівпровідникових компаній Силіконової долини, після якої в її основоположника Артура Рока були ще всесвітньо відомі Intel та Apple Computer. Це і втілення працівником компанії «Hewlett-Packard» лазеру з газовою накачкою. Приклади можна продовжувати, але яскравою демонстрацією дієвості венчурних вкладень є показники фонду, створеного тим же Артуром Роком, який продовжував широко втілювати інновації. Результати діяльності цього фонду були приголомшувочими: використання 3 млн. доларів через деякий час повернулося з таким прибутком, який становив 90 млн. доларів, які і були повернуті інвесторам.

Отже, спостерігається такий ланцюг: (а) творець (винахідник тощо); (б) промислове підприємство, на якому можливо втілення нових інтелектуальних об'єктів; (в) інвестори, готові віддати кошти для цього. При цьому слід враховувати рух коштів, рух товарів і рух інтелектуальних продуктів, які слід зафіксувати у певній правовій формі для належного рівня охорони прав учасників відповідних відносин і створення механізмів запобігання ризикам. Тоді вже можна говорити про структуру, яка б опосередковувала ці зв'язки.

Які на сьогодні чинне українське законодавство надає можливості для опрацювання такої структури? Практично мінімальні. Це передусім класичний шлях внесення прав на результати інтелектуальної власності до статутних капіталів господарських товариств. Ця схема більш-менш опрацьована на рівні наукових статей і навіть монографій¹. Втім, вона не розв'язує проблему інновацій, оскільки фактично все нормативно-правове регулювання, наукові наробки та дійсність доводять, що участь інтелектуальним продуктом у господарських товариствах переслідує мету формування статутного капіталу, а не впровадження об'єкта права інтелектуальної власності у виробництво. Інакше кажучи, такий вклад вноситься учасником поряд із майновими та грошовими вкладками для розпочинання товариством діяльності, але не такої, яка б саме і поляга-

¹ Див.: Атаманова Ю. Участие в хозяйственных обществах правами промышленной собственности: правовые проблемы передачи инновационного продукта. – Х., 2004; Погуляев С. Ю. Передача технологий как вклад в простое товариство: Автореф. дис.... канд. юрид. наук. – Х., 2002.

ла у промисловому застосуванні інтелектуального вкладу, для чого, власне, і мало б створюватися таке товариство. Тобто, діяльність створюваного товариства, як правило, не стосується інноваційної сфери. В кращому разі, при її здійсненні можуть втілюватися у технологію або виготовлення продукту інтелектуальні права, передані учасником, але це все, на що здатні звичайні господарські товариства, які й не ставлять перед собою іншої мети.

Між тим питання полягає в такому: як створити структуру, призначену і придатну саме для фінансування інноваційної діяльності? Розробок цих проблем в Україні практично не існує. Цікаво, що в свій час я присвятила цій тематиці свою кандидатську дисертацію, в котрій намагалася винайти ті форми, які б допомогли вирішити це завдання. Тоді, коли я її починала писати (кінець 80-х років) ХХ ст. іншої форми, ніж кооператив, не було, тому я запропонувала використати форму науково-виробничих кооперативів як організаційно-правову форму залучення венчурного капіталу¹. Зрозуміло, що пропозиції того часу нині видаються найвнішими, оскільки в кооперативній формі залучити необхідний капітал для інвестування в інноваційний розвиток неможливо. Тому дивує те, що через дванадцять років знов висувається така сама пропозиція², адже немає ніякого сумніву в тому, що такий шлях є неприйнятним, що і довів час, за який така форма венчурного бізнесу не застосовувалася на практиці. Щодо інших бачень «організаційно-правових форм такого роду діяльності»³, якими пропонується вважати акціонерні товариства (АТ) та товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ), то фактично дисертація з актуальнішого питання, присвяченого тематиці венчурного бізнесу, зводиться до звичайного аналізу зазначених видів господарських товариств. Головне ж питання, як саме побудувати венчурний бізнес, використовуючи форму господарських товариств (бо іншого не дано), залишилося відкритим.

Аби надати прийнятну відповідь на це питання, слід постійно тримати на увазі те, що є основоположним для венчурного бізнесу, — залучення капіталу. Враховуючи наведене вище про ризиковий характер вкладень, треба також пам'ятати, що фінансування нововведень не ґрунтується на гарантіях, не забезпечується заставою.

Звичайно, цьому відповідає форма насамперед АТ, а також, можливо, ТОВ. Саме вони є об'єднаннями капіталу (а АТ — передусім залу-

¹ Див.: *Спасибо И. В.* Право граждан на объединение в научно-производственные кооперативы: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – Х., 1991.

² Див.: *Жорнокуй Ю. М.* Правове регулювання венчурного підприємництва (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис.... канд. юрид. наук. – Х., 2003. – С. 4, 9.

³ Там само.

ченням значного капіталу), учасники яких несуть ризик збиткової діяльності товариства. Проте організаційна форма, в якій здійснюється інноваційна діяльність, не обов'язково має бути у зазначених формах. Абсолютно не виключається й форма командитних товариств, у яких вкладники не беруть участі в управлінні, а лише фінансують їх діяльність. Часто говорять про інноваційні фонди, але в деяких країнах під терміном «фонд» (fund) розуміють частіше за все асоціацію партнерів, яка навіть не є юридичною особою.

Однак передача коштів для інноваційної діяльності шляхом створення АТ або ТОВ не виключає ще одного звичайного способу залучення капіталу — інвестиційного кредиту (як правило, середньостроково — 3–7 років) з невисокою відсотковою ставкою.

Існує також комбінована форма венчурного інвестування, при якій одна частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а друга — надається в формі інвестиційного кредиту. Можливо також надання позики, що через певний час може конвертуватися в акції.

Отже, як бачимо, визначення організаційної форми венчурного бізнесу ще не розкриває засад для нової фінансової індустрії — венчурного капіталу. Слід вказати на специфіку цих способів інвестування порівняно зі звичайними вкладками до господарських товариств.

По-перше, венчурний інвестор, як правило, не прагне встановити контроль над управлінням компанії, придбати її контрольний пакет акцій, що зазвичай спостерігається при купівлі акцій або прийнятті особою рішення про участь в ТОВ. На сьогодні за відсутності ринкових механізмів регулювання корпоративного управління тільки тримання контрольних пакетів акцій (вкладів) надає інвесторам якусь впевненість у стабільності свого становища як акціонерів. Тобто, при інвестуванні в інноваційну діяльність метою не буде доступ до управління, який, до того ж, можливий за умов внесення великих вкладень. Інвестор піклується за прибуткове вкладення коштів із прибутковою їх віддачею. Втім, це, безумовно, має супроводжуватися якимось засобами, що б забезпечували контроль з його боку.

По-друге, внаслідок зазначеного інвестор не бере на себе жодного ризику, крім фінансового. Останнього і так досить для занепокоєння, бо він має вищий ступінь, ніж звичайний ризик учасників (акціонерів) господарських товариств. Інші ризики (технічні, ринкові, управлінські, цінові тощо) несуть менеджери компанії¹.

¹ Безумовно, тут слід ураховувати, що це ідеальна схема, яка має бути запроваджена в Україні. Поки ж у нас взагалі ніхто не готовий нести наслідки ризиків діяльності господарських товариств, крім учасників, які вклали туди свої кошти.

По-третє, знов-таки, враховуючи наведене, для привабливості інвестування в такий спосіб, для заспокоєння інвестора і доведення серйозних намірів, бажано, щоб контрольний пакет акцій перебував у менеджерів компанії. Внаслідок цього управлінці, які вклали свій капітал під власні ідеї та знають, як його запровадити у виробництві, налагоджуючи його належний рівень, зберігають всі стимули для розвитку венчурного бізнесу.

По-четверте, засоби контролю, які мають бути доступні інвестору, що не входить до складу органів підприємця, куди були зроблені вкладення, наступні. Такі інвестори йменуються «hands-on management», або «hands-on support» («допомагати управляти, тримаючи руку на пульсі»), входять до складу Ради директорів компанії¹ як невиконавчий директор, що надає змогу бути присутніми на регулярних засіданнях Ради та брати участь в розробленні стратегічних рішень. Вони заслуховують доповіді виконавчих директорів компанії, які звітують перед Радою, як того вимагає статут, що означає їх доступ до інформації про рух грошових коштів компанії.

По-п'яте, венчурні інвестори не зацікавлені в дивідендах, оскільки бажано одержати більше після того, як інвестиція окупиться та стане стрімко прибутковою. (Тут доречно згадати Остапа Бендера, який, хоча й не був венчурним інвестором, зазначав, що міг би взяти частками, але йому потрібно все і одразу). Тобто, для інвесторів бажано весь прибуток товариства реінвестувати в бізнес, який від цього постійно збільшується та стає привабливішим. На цьому етапі вони продають належні їм акції, одержуючи прибуток від своїх вкладень в розпочинання такого бізнесу. Цього правила слід додержуватися, оскільки це викликано сутністю венчурного фінансування. Втім, для його дієвості в наших умовах можна застосовувати й механізм придбання простих акцій з правом голосу, але таких, що дають право на дивіденд тільки після покриття всіх інших зобов'язань компанії. Хоча це не виключає і моделі набуття привілейованих акцій без права голосу, але таких, що надають пріоритетне право на їх погашення та, можливо, й на дивіденди.

По-шосте, венчурна компанія покликана здійснювати діяльність по наданню послуг щодо пошуку підприємця, який потребує коштів для

¹ З огляду на вади українського корпоративного управління цей механізм може запроваджуватися у нас лише частково, але слід намагатися перейти до європейського досвіду утворення та компетенції органів АТ, в тому числі стосовно рад директорів. З цього питання див.: *Кібенко О. Р.* Сучасний стан та перспективи правового регулювання корпоративних відносин: Порівняльно-правовий аналіз права ЄС, Великобританії та України: Автореф. дис.... д-ра юрид. наук. – Х., 2006. – С. 23, 24.

розвитку, та наданню йому цих коштів. Проте, при цьому спостерігаються труднощі такого роду. Підприємницькі структури насторожено ставляться до інвестування, хоча й відчувають гостру потребу в цьому. Вони вважають, що відчуження пакета акцій дорівнює його втраті. За даними російських дослідників, лише 9% компаній готові надати венчурному інвестору блокуючий пакет. 15% згодні пожертвувати менш 25% акцій, тобто взагалі не хочуть передавати інвестору реальні важелі впливу на товариство. Інші ж компанії навіть утрудняються сказати, яку частку акцій вони можуть віддати¹.

Наприкінці статті слід пояснити схему комплексного способу інвестування — через вклади до статутного (складеного) капіталу і як кредит. Застосування цього способу диктується українськими реаліями, оскільки переважна більшість господарських товариств (малого та середнього бізнесу) має виключно номінальний статутний капітал, необхідний остільки, оскільки цього вимагає закон. Тобто, ними формується лише мінімальний розмір статутного капіталу, та й той часто не сплачується у встановлений законом річний строк. Крім того, слід урахувати й те, що зі зростанням мінімальної заробітної плати не вимагається збільшувати статутний капітал, бо правило про 1250 мінімальних заробітних плат застосовується, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення АТ (відповідне правило при створенні ТОВ — 100 мінімальних заробітних плат). Тоді ми й маємо численні товариства з незначним обсягом статутного капіталу. В такому разі, якщо статутний капітал АТ невеликий, яким же чином вноситимуться інвестиції до нього, аби інвестор і не набув вирішального впливу, і вніс значну інвестицію? Тоді або ця компанія має збільшити статутний капітал, щоб додержатися пропорцій, але це, як правило, неможливо за відсутності в учасників коштів (інакше навіщо б їм залучати інвестора?), або переоцінити свої активи, щоб вартість активів становила гідну суму статутного капіталу.

Однак і цей шлях не часто прийнятний через значні труднощі при переоцінці, а також є досить дорогим заходом. Тому найбільш поширеним є внесення інвестицій до статутних капіталів у відповідних невеликих розмірах, аби зберегти пропорцію за домовленістю між учасниками, а решта суми, що потребується від інвестора, вноситься ним у вигляді інвестиційного кредиту під незначний відсоток річних. У подальшому цей кредит може бути конвертовано в акції або облігації до-

¹ Див.: Кредо венчурного капиталиста – деньги должны делать деньги // Эксперт. – 2006. – № 3(497). – 23 янв.

даткової емісії. Всі ці правові схеми ретельно опрацьовуються за домовленістю між учасниками та інвестором, оформлюються письмово і є обов'язковими до виконання. За такою схемою ризик інвестора не зменшується, адже він також ризикує не повернути свій капітал, який було вкладено як до статутного капіталу, так і у вигляді кредиту. Фактично повернення його коштів нічим не гарантовано.

Українське законодавство не містить нормативно-правових актів, що регулюють діяльність венчурних фондів і компаній, але, на мій погляд, це не заважає їх створенню, оскільки організаційно-правові форми, передбачені ЦК України, для цього застосовні, а специфіка, яка може при цьому мати місце, повинна враховуватися в установчих документах венчурних компаній. Для цього є всі підстави, і законодавство не містить жодних обмежень з даного приводу. На мою думку, не слід йти шляхом тотального і детального регулювання всіх питань, які є або можуть виникнути в дійсності. Це шлях абсолютно безперспективний. З таким інструментарієм, який закладено в ЦК України, все регулювання у разі його необхідності може бути здійснене на локальному рівні.

Надійшла до редколегії 05. 05. 06

В. Тертишніков, член-кореспондент
АПрН України

Підготовка цивільних справ до судового розгляду

Новий ЦПК України встановив принаймні три новели щодо регулювання підготовки цивільних справ до судового розгляду. По-перше, на відміну від ЦПК України 1963 р. глава 3 розділу III нового ЦПК України про підготовку справи до судового розгляду має назву «Проведення у справі до судового розгляду». Така назва цього правового інституту є доволі спірною. Проведення у структурі цивільного процесу є системою процесуальних дій, які об'єднані загальною метою судочинства і складаються з декількох етапів, стадій, як правило, з трьох.

Так, згідно з ст. 15 ЦПК в суді першої інстанції є три види провадження: позовне, наказне та окреме. Кожне з них складається з трьох стадій: відкриття справи, її підготовка до судового розгляду та судовий