

До спеціалізованої вченої ради Д 41.086.04
Національного університету «Одеська юридична академія»
65009, м. Одеса, вул. Фонтанська дорога, 23

Відгук
офіційного опонента
кандидата юридичних наук Гудіми Тетяни Степанівни
на дисертаційне дослідження Тарнавського Романа Віталійовича
на тему «Господарсько-правове стимулювання венчурного
інвестування в Україні», подану на здобуття наукового ступеня
кандидата юридичних наук за
спеціальністю 12.00.04 – господарське право; господарсько-
процесуальне право

Актуальність теми дослідження

Розвиток венчурного інвестування має порівняно тривалу історію. Але незважаючи на це, а також враховуючи великий інтерес фахівців до питань, пов'язаних з діяльністю венчурних інституційних інвесторів, її специфічністю, яка проявляється в новизні термінології, особливих сферах застосування, до теперішнього часу існує безліч запитань щодо порядку її (діяльності) здійснення. На жаль, існують недоліки правового регулювання відносин щодо венчурного інвестування, співвідношення національного і міжнародного законодавства відносно їх регулювання, захисту прав та інтересів венчурних інституційних інвесторів тощо. Тому правове регулювання діяльності з венчурного інвестування вимагає негайного та систематичного оновлення з тим, щоб відповідати викликам часу. Зазначені питання набувають додаткової гостроти у зв'язку з наявністю такого фактора, як недостатність інвестиційних коштів в інноваційному секторі економіки. Він негативно позначається на ефективності економічного розвитку будь-якої країни, в тому числі України, і значно знижує її конкурентоспроможність на міжнародному ринку. Це актуалізує питання створення економіко-правових передумов для забезпечення інноваційних підприємств інвестиційними ресурсами, зокрема шляхом розробки та закріплення на законодавчому рівні ефективних механізмів стимулювання

венчурного інвестування. Саме наявність окреслених питань обумовила необхідність проведення дисертаційного дослідження.

Важливо відзначити і те, що на тлі недостатності комплексного дослідження господарсько-правового регулювання стимулювання венчурного інвестування в Україні, цінність представленої роботи значно збільшується.

Таким чином, дослідження питань з венчурного інвестування спрямоване на поглиблення теоретичного доробку науки господарського права, а також вдосконалення правотворчої та правозастосовної практики в цій сфері. В контексті вищенаведеного, обрання теми дослідження заслуговує на підтримку, адже воно є актуальним для юридичної науки та економічного життя за своїм предметом, поставленою метою, завданнями та результатами їх вирішення.

Новизна результатів наукового дослідження

Дисертація Р.В. Тарнавського є першим в Україні комплексним, кваліфікаційним, ґрунтовним дослідженням проблематики господарсько-правового регулювання стимулювання венчурного інвестування, у межах якого розроблено відповідні наукові положення та сформульовано пропозиції щодо вдосконалення законодавства у цій сфері.

При проведенні наукового дослідження «Господарсько-правове стимулювання венчурного інвестування в Україні» Р.В. Тарнавським застосовано різноманітні методи наукового пізнання і використано авторський підхід до розкриття теми, який полягає у аналізі господарсько-правового забезпечення інвестування в Україні в аспекті пошуку напрямів вдосконалення господарсько-правового стимулювання венчурного інвестування, що є досить важливим кроком на шляху до становлення національної інноваційної системи країни.

Обрана автором структура дослідження дозволила досягти мети дослідження та вирішити поставлені завдання, серед яких як найважливіші

слід відзначити наступні: уточнення поняття «господарсько-правове стимулювання венчурного інвестування в Україні» (с.13); обґрунтування необхідності закріплення короткострокових та довгострокових засобів господарсько-правового стимулювання венчурного інвестування (с. 14); уточнення вимог до об'єкта венчурного інвестування (с. 16) та удосконалення законодавства в цьому напрямі.

Слід позитивно відзначити, що при встановленні змісту венчурного інвестування, дисертант дослідив історію його виникнення, а це дозволило забезпечити чітке розуміння природи та сутнісного призначення венчурного капіталу та додало аргументації теоретичного осмислення його змісту.

Проводячи аналіз чинного законодавства, автор аргументовано дійшов висновку про те, що воно не закріплює деяких ключових понять, а це, в свою чергу, не дозволяє венчурному інвестуванню виконувати функцію забезпечення фінансування новостворених малих та середніх наукоємних інноваційних підприємств (с.84).

За слушною позицією Р.В. Тарнавського саме «класичний» механізм венчурного інвестування має отримати закріплення в українському законодавстві, що проходить «ключовою ідеєю» та обстоюється скрізь всю роботу. Відповідає їй і запропоноване ним визначення поняття «правовідносини щодо венчурного інвестування», під якими запропоновано розуміти різновид інвестиційних відносин, що виникають між суб'єктами господарювання – венчурним інвестиційним фондом (або бізнес-янголом) та підприємством-реципієнтом інвестицій при придбанні венчурним фондом (бізнес-янголом) частки в статутному капіталі підприємства-реципієнта інвестицій, та участі в управлінні таким підприємством з метою отримання прибутку внаслідок продажу частки підприємства після збільшення її вартості (с.с.141-142).

Заслуговує на увагу обґрунтування автора щодо необхідності закріплення на законодавчому рівні вимог не тільки до суб'єкта господарювання, що є отримувачем венчурних інвестицій, а і до діяльності

венчурного фонду (с.85 - 86). Це практично зводить нанівець можливість викривлення мети венчурного інвестування та частково диверсифікує ризики венчурних інвесторів. З цих позицій викликає на підтримку і пропозиції Р.В. Тарнавського щодо закріплення вимог стосовно керуючих венчурними інвестиційними фондами, порядку формування фондів, здійснення ними інвестицій та розкриття інформації про діяльність фонду та реципієнтів венчурних інвестицій.

Автором проаналізовано існуючі системи взаємодії держави та сфери венчурного інвестування з точки зору державного впливу на розвиток та регулювання відповідної сфери економіки. Виділено два підходи до ролі держави у стимулюванні венчурного інвестування: 1) роль держави повинна обмежитись виключно законотворчою діяльністю (правовим регулюванням) та забезпеченням дотримання встановлених правил; 2) крім діяльності, що зазначена в першому пункті, держава також приймає безпосередню участь в здійсненні венчурного інвестування.

Цікавою та обґрунтованою уявляється пропозиція дисертанта щодо необхідності закріплення короткострокових та довгострокових засобів господарсько-правового стимулювання венчурного інвестування, які знаходять свій прояв у 10 різних способах стимулювання: короткострокового (до 2020 року) стимулювання розвитку венчурного інвестування в Україні: (1) звільнення від оподаткування за певними загальнодержавними та місцевими податками і зборами, (2) встановлення пільгових умов щодо сплати орендної плати, комунальних платежів тощо для інноваційних підприємств, які орендують об'єкти нерухомості публічних форм власності, (3) запровадження збалансованих правових форм взаємодії між закладами й інноваційними структурами, (4) запровадження кваліфікаційних вимог до інноваційних підприємств-реципієнтів венчурних інвестицій; довгострокового (до 2030 року) стимулювання розвитку венчурного інвестування в Україні: (1) створення державного венчурного інвестиційного фонду посівного (seed) інвестування, (2) орієнтація

державної політики на створення нових об'єктів інноваційної інфраструктури за кошти держави і приватних партнерів, (3) запровадження державного гарантування венчурних інвестицій в стратегічно важливі (пріоритетні) сфери інноваційного розвитку, (4) розбудова мережі регіональних державних венчурних інвестиційних фондів, (5) розвиток фондового ринку України, (6) запровадження часткових фінансових компенсаторів задля покращення взаємодії малих та середніх підприємств, що не мають самостійних коштів на науково-дослідницькі й дослідно-конструкторські роботи, та вищих навчальних закладів і наукових установ щодо розробки інноваційної продукції (с.110 – 114). Це дозволить привести систему державного стимулювання венчурного інвестування в Україні у відповідність з її функціональним призначенням та створити умови для ефективного виконання державою покладених на неї функцій щодо забезпечення функціонування венчурного інвестування, як важливої складової національної інноваційної системи.

З метою вдосконалення правового регулювання венчурного інвестування при забезпеченні регіонального розвитку країни аргументованим є вивчення дисертантом практики такого регулювання в зарубіжних країнах. В ході її аналізу Р.В. Тарнавським визначені поняття «регіональний венчурний інвестиційний фонд», особливості управління регіональним венчурним інвестиційним фондом та надані відповідні пропозиції щодо вдосконалення діючого вітчизняного законодавства (с.с.197 -198).

Важливе значення для розвитку вітчизняного фондового ринку є підходи автора щодо гармонізації законодавства України із зарубіжними країнами, зокрема у питаннях забезпечення прозорості звітності емітентів цінних паперів та можливості первинного публічного розміщення цінних паперів українських емітентів за межами України (с.с. 172 – 185).

Звісно, робота містить і інші, не менш цікаві наукові положення, які визначають новизну дисертаційного дослідження Р.В. Тарнавського, проте і

цього цілком достатньо, аби стверджувати, що автором досягнуто головної мети дисертації, яка полягає в підготовці теоретичних та практичних рекомендацій щодо вдосконалення господарсько-правового регулювання стимулювання венчурного інвестування.

Достовірність і обґрунтованість результатів дослідження.

Структура дисертації Р.В. Тарнавського відповідає поставленій меті та завданням дослідження, а виклад його результатів здійснено на належному науково-методичному рівні. Наукові положення та рекомендації аргументовані, базуються на розробках з питань правового регулювання стимулювання венчурного інвестування в Україні та зарубіжних країнах.

Обґрунтованість і достовірність підготовлених висновків та рекомендацій автора підтверджується значною кількістю літературних і нормативних джерел (робота містить список використаних джерел із 206 найменувань), а також фактом публікації робіт, присвячених темі дисертації. Зокрема, результати наукового дослідження викладено у 15 наукових працях, з яких 6 статей опубліковано у вітчизняних і міжнародних наукових виданнях, 9 за матеріалами науково-практичних конференцій.

При цьому як публікації, так і автореферат дисертації з достатньою повнотою висвітлюють положення поданого на захист дослідження. Висновки і рекомендації, які розроблені автором в результаті опрацювання значного обсягу законодавства та проведення комплексного системного дослідження, апробовані на науково-практичних конференціях.

В цілому, для роботи характерний логічний стиль викладення матеріалу, а дослідження відзначається послідовністю та чіткістю висновків.

Теоретичне та практичне значення одержаних результатів.

Наукове та практичне значення дисертаційної роботи полягає в комплексному системному дослідженні проблематики господарсько-

правового регулювання стимулювання венчурного інвестування і розробці пропозицій удосконалення у цій сфері.

Теоретичні висновки, запропоновані у дисертаційному дослідженні, можуть стати підґрунтям для подальших наукових розробок з питань правового регулювання стимулювання венчурного інвестування.

Практичне значення положень і рекомендацій виконаного дослідження полягає в тому, що вони можуть бути застосовані у законотворчій діяльності з метою доопрацювання та удосконалення чинного господарського законодавства, а також у практиці правозастосування. Крім того, матеріали дисертаційного дослідження також можуть бути використані у науково-дослідній роботі, у навчальному процесі при викладенні господарсько-правових дисциплін.

Зауваження щодо форми і змісту дисертації

В цілому позитивно оцінюючи положення дисертаційної роботи слід звернути увагу автора на окремі недоліки, а саме:

1. Погоджуючись з позицією автора щодо доцільності закріплення в діючому законодавстві вимог до об'єкта венчурного інвестування (інноваційного підприємства) (с. 16), слід зауважити на дискусійному характері окремих з них. Зокрема вимоги щодо відсутності у інноваційного підприємства прямого або опосередкованого контролю над венчурним інвестором та / або компанію з управління активами. Закріплення обов'язкової «непідконтрольності», на думку автора, є необхідним задля створення ситуації, коли венчурні фонди неможливо буде використовувати інакше як для інноваційного інвестування (с. 50).

Але ж поряд із цією вимогою дисертантом висувається і вимога обов'язкового здійснення об'єктом інвестування інноваційної діяльності. У зв'язку з цим, виникає питання – яким саме чином у такому разі можна використовувати венчурний фонд інакше як не для інноваційного інвестування і які є ризики в тому, що одна особа буде одночасно учасником,

зокрема інноваційного підприємства та, наприклад, венчурного пайового фонду (враховуючи те, що відповідно до статті 41 Закону України «Про інститути спільного інвестування» активами пайового фонду управляє компанія з управління активами, а його учасники, відповідно до статті 45 згаданого Закону, не мають права впливати на її діяльність)?

2. Складно погодитися із позицією автора, що він вперше провів розмежування між правовідносинами з венчурного інвестування та правовідносинами з краудфандінгу на підставі виділення особливих рис венчурного інвестування по відношенню до краудфандінгу (с. 15). Адже на відмінності венчурного інвестування від краудфандінгу вже неодноразово наголошувалося в зарубіжній науковій та публіцистичній літературі. Можливо автор виділив нові специфічні риси, які розмежовують ці два види інвестування. Але в такому разі одержаний результат має посідати місце серед положень які дістали подальшого розвитку.

3. Додаткової аргументації потребує положення автора щодо обґрунтування ним необхідності вдосконалення договірного регулювання венчурного інвестування в частині правового забезпечення використання позитивних та негативних ковенантів українськими суб'єктами господарювання при структуруванні правовідносин з венчурним інвестором, що передбачає зміну порядку укладення договорів, які обмежують права учасників суб'єктів господарювання, порівняно з тими, які надано законом (наприклад, право засновників вийти зі складу юридичної особи в будь-який час тощо), з метою приведення українського договірного права у відповідність з загальносвітовою практикою структурування угод щодо венчурного інвестування (с. 17). Слід зауважити, що в науковій літературі, зокрема в статті Ворожевич А.С. «Договор венчурного инвестирования: сущность, конструкция, проблемы минимизации рисков инвесторов», дисертації Гудіми Т.С. «Правове регулювання діяльності з венчурного інвестування» вже робився акцент на необхідності вдосконалення договірного регулювання венчурного інвестування в частині правового

забезпечення використання позитивних та негативних ковенантів. При цьому, обґрунтування цієї тези Тарнавським Р.В. складає за обсягом лише одну сторінку (с. 132) і з її змісту не зовсім зрозуміло, як саме автор розвинув вже існуючі здобутки вчених. Хотілось би почути уточнення дисертанта щодо цього.

4. На с. 207 дисертант зазначає, що «підприємства-реципієнти венчурних інвестицій мають подвійну правову природу, виступаючи суб'єктом, з яким у венчурного інвестора виникли правовідносини щодо венчурного інвестування, та одночасно об'єктом, щодо якого такі правовідносини виникли». Але ж відповідно до ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

В свою чергу реципієнт (сторона, що приймає інвестиції), як його визначає господарсько-правова наукова доктрина (Вінник О.М., Сімсон О.Е. та інші), – є суб'єктом інвестиційної діяльності, власником об'єкта інвестування. Можливо в роботі не розмежовано юридичний та економічний зміст поняття «підприємство», а тому стає незрозумілим чому саме інноваційне підприємство автор розглядає в якості об'єкту венчурного інвестування. У зв'язку з цим, доцільним є уточнення дисертантом власної позиції щодо цього на захисті.

5. На с. 207 надається визначення поняття «венчурні інвестиції», під якими автор пропонує розуміти інвестиції, які вкладаються венчурними інвестиційними фондами в інноваційні підприємства, а також в розробку та подальшу комерціалізацію інновацій суб'єктами господарювання в обмін на частку в статутному капіталі отримувача інвестицій.

При цьому виникає питання - як кваліфікувати інвестиції інвесторів учасників венчурного фонду при його формуванні, адже вони також є

венчурними. У цьому контексті цікаво отримати пояснення дисертанта і з приводу того, як ідентифікувати відносини, коли інвестори купують інвестиційні сертифікати венчурного фонду. Виходить, що такі відносини є також правовідносинами щодо венчурного інвестування, адже мова йдеться про ризикове інвестування в створення венчурного фонду.

6. Слід висловити й окремі зауваження щодо списку використаних джерел, який більш ніж на третину складається з електронних ресурсів публіцистичного, а не наукового характеру.

7. До дисертації не додаються довідки про впровадження науково-прикладних та використання теоретичних наукових результатів. Але ж відповідно до абз. 2 п. 9 Порядку присудження наукових ступенів затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 р. № 567 мають бути відображені у авторефераті та прикріплені до дисертації в якості додатків.

Загальний висновок по дисертації

Викладені зауваження мають дискусійний характер. Вони направлені на подальше дослідження поставленої проблеми та істотно не впливають на загальну позитивну оцінку дисертації Тарнавського Романа Віталійовича.

Дисертація Р.В. Тарнавського є актуальним, самостійним, змістовним науковим дослідженням, яким автор розв'язує важливе науково-практичне завдання, яке полягає в обґрунтуванні напрямів удосконалення господарсько-правового регулювання стимулювання венчурного інвестування і підготовки відповідних пропозицій до законодавства України, яке регулює відносини у цій сфері, що має суттєве значення для науки господарського права.

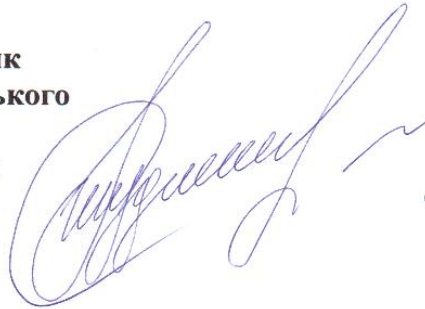
Робота є логічно побудованою, оформленою відповідно до вимог Міністерства освіти та науки України, а її положення викладені чіткою та зрозумілою мовою. Пропозиції і рекомендації можуть бути використані для удосконалення чинного законодавства і практики його застосування.

Дисертація Р.В. Тарнавського відповідає спеціальності 12.00.04 – господарське право; господарсько-процесуальне право. Автореферат та

наукові публікації відображають основні її положення та результати. Публікації в достатній кількості вміщено у наукових фахових виданнях, визначених для оприлюднення положень роботи.

Таким чином, вищезазначене дає підстави вважати, що дисертація Тарнавського Романа Віталійовича за своїм змістом, достовірністю отриманих результатів, новизною, теоретичною і практичною значимістю відповідає вимогам пунктів 9, 11 «Порядку присудження наукових ступенів», а її автор заслуговує на присудження йому наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.04 – господарське право; господарсько-процесуальне право.

Офіційний опонент:
кандидат юридичних наук
старший науковий співробітник
відділу модернізації господарського
законодавства та права
Інституту економіко-правових
досліджень НАН України



Т.С. Гудіма

