
ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

УДК 330.322

В. Ф. Савченко, д.е.н., професор,
Д. В. Шатирко, аспірант**СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ**

Анотація. У статті проведено дослідження сутності поняття "венчурний капітал" та його складових. Проаналізовано його переваги та особливості. Визначені функції і роль венчурного капіталу у розвитку ринкової економіки та формуванні інноваційної складової технологічного укладу.

Ключові слова: капітал, інтелектуальний капітал, венчур, інновації, венчурний капітал, ризики, венчурне інвестування, інноваційна діяльність, інноваційна економіка.

В. Ф. Савченко, д.э.н., профессор,
Д. В. Шатирко, аспирант**СУЩНОСТЬ И ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА**

Аннотация. В статье проведено исследование сущности понятия "венчурный капитал" и его составляющих. Проанализированы его преимущества и особенности. Определены функции и роль венчурного капитала в развитии рыночной экономики и формировании инновационной составляющей технологического уклада.

Ключевые слова: капитал, интеллектуальный капитал, венчур, инновации, венчурный капитал, риски, венчурное инвестирование, инновационная деятельность, инновационная экономика.

V. F. Savchenko, doctor of economic sciences, professor,
D. V. Shatyрко, postgraduate student**THE ESSENCE AND FEATURES OF VENTURE CAPITAL**

Abstract. The essence of the concept "venture capital" and its components are investigated in the article. Its advantages and features are analyzed. Functions and role of the venture capital are defined in the development of the market economy and formation of innovative component of technological order.

Keywords: capital, intellectual capital, venture, innovation, venture capital, risk, venture capital investment, innovation, innovative economy.

Актуальність теми дослідження. У статті розкривається сутність поняття "венчурний капітал". Проаналізувавши досвід розвинутих країн, можна стверджувати, що дана форма капіталу безпосередньо сприяє розвитку науково-технологічного забезпечення економіки.

Розвиток технологій дозволяє оптимізувати процес виробництва, що в кінцевому підсумку веде до підвищення ефективності економіки. Венчурний капітал використовується за кордоном ще із середини минулого століття. Саме завдяки венчурному капіталу розвинулися такі відомі фірми, як Intel, Apple, Microsoft, Digital, Compaq, Sun Microsystems, Lotus. Для України поняття "венчурний капітал" відносно нове і потребує теоретичних досліджень та практичних напрацювань.

Постановка проблеми. Проблема венчурного інвестування вивчалася українськими вченими починаючи з 80-х років ХХ століття. Сьогодні в країні важливим завданням є пошук нетрадиційних шляхів інвестування нових розробок. Одним із можливих напрямів вирішення проблеми може бути розвиток венчурної індустрії. Як показує світовий досвід, країни, що послідовно проводять якісний трансферт наукових знань у технології та виробу, отримують значні переваги в

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

забезпеченні стійких темпів економічного зростання. У свою чергу, інноваційний розвиток передбачає залучення венчурного капіталу як необхідного атрибуту. Венчурний капітал за певних умов може стати ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт, що зумовлює доцільність теми статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом в Україні значно зросла кількість досліджень та публікацій, присвячених різним аспектам функціонування венчурного капіталу, але існує багато розбіжностей у розкритті сутності окремих показників. Найбільше розбіжностей ми бачимо у головному – у визначенні поняття "венчурний капітал".

Ґрунтовно досліджують поняття "венчурний капітал" такі українські та зарубіжні вчені, як Грига В., Грозний І., Гулькін П., Каржаув А., Ковалишин П. Дослідження категорії "венчурний капітал" також знайшли відображення у працях українських вчених Антонюк Л., Баранецького І., Зябрева Н., Литвин І., Опанасюка В., Романішина О., Федоренко А. та інших; російських вчених Бунчука М., Коптєва В., Левина А., Леонтєва Ю., Солодова В.; відомих закордонних вчених А. Грема, Ст. Сомерсбі, Ш. Цельсінга та ін.

Постановка завдання. Узагальнити погляди та уточнити трактування категорії "венчурний капітал", довести його важливість як джерела фінансування інновацій, систематизувати підходи до визначення поняття "венчурний капітал", виділити венчурний капітал серед інших видів інвестиційного капіталу.

Виклад основного матеріалу. Аналіз складових економічної теорії власності дозволяє стверджувати, що у своєму розвитку інститут власності постійно трансформується і якісно структурується [1]. Це відбувається як за типологічною та видовою зміною якісної сутності, так і за конкретними формами прояву, що перебувають у стані діалектичної боротьби, витісняючи одна одну, століттями співіснують разом або інтегруються, трансформуються одна в одну. При цьому створюються нові життєздатні форми, що у подальшому також розвиваються, якісно доповнюють інституційну архітектуру власності.

На кінець XVIII ст. економісти щодо змісту капіталу зосереджувалися в основному на характеристиці його матеріально-речової сторони. Основоположники класичної політекономії А. Сміт і Д. Рікардо ототожнювали капітал з нагромадженою уречевленою працею (засобами виробництва). На перших етапах розвитку політекономії сформувалося розуміння капіталу як сукупності факторів виробництва, що приносить дохід. Надалі поряд з охарактеризованим трактуванням сутності капіталу як економічної категорії сформувалися та набули поширення й інші підходи.

За К. Марксом, капітал – це вартість, котра авансується у будь-який вид економічної діяльності (насамперед у матеріальне виробництво) з метою отримання додаткової вартості. Остання є результатом експлуатації найманих працівників і постійно відтворює себе, тобто отримана додаткова вартість знов і знов авансується підприємцем з тією ж метою [1].

Отже, капітал – це історично зумовлене суспільно-виробниче відношення між підприємцями, які володіють засобами виробництва, і працівниками, котрі позбавлені будь-яких засобів виробництва та існування. Таке розуміння сутності капіталу є проявом соціально-економічного підходу, відповідно до якого він трактується як специфічні суспільні відносини, що виникають за певних історичних умов.

У сучасній політекономії немає загально визнаного визначення сутності капіталу як економічної категорії. Як у минулому, так і нині окремі економічні школи та теорії підходять до трактування останнього з різних позицій. Їх порівняльний аналіз дозволяє дійти висновку, що найбільш науково обґрунтовано, повно та доказово сутність капіталу, що перебуває у постійному русі, набуваючи при цьому різних видів та форм прояву, у тому числі і форми суспільно-виробничих відносин, представлена К. Марксом.

У межах трактування капіталу як певного вкладення виокремлюється категорія "інтелектуальний капітал", що функціонує в чистому вигляді в науці, освіті, управлінні, охороні здоров'я, а також в наукоємних галузях виробництва. В розвинутих країнах інтелектуальний капітал починає переважати над його іншими формами і стає передумовою нагромадження суспільного багатства.

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Капітал може набувати різних форм. Це може бути акціонерний, позичковий, основний, оборотний, авансований, промисловий, товарний, землеробський, фіктивний та ін., а також венчурний або особливо ризиковий капітал.

Поняття "венчурний капітал" вперше з'явилося у США в 60-х роках ХХ століття. Проте лише на початку ХХІ століття венчурний капітал став предметом пильної уваги економістів. Саме поняття венчурного інвестування можна трактувати по-різному. Одні розуміють під цим лише високо ризиковані вкладення коштів на початкових етапах розвитку бізнесу або навіть бізнес-ідеї. Інші віддають перевагу більш широкому трактуванню, що включає будь-яке фінансування швидкого зростання компанії. Таким чином, в даному випадку венчурний капітал фінансує не тільки формування стартового капіталу, а й наступні етапи становлення інноваційного підприємства.

Аналіз функцій і особливостей венчурного капіталу та їхнє порівняння з економічним змістом капіталу взагалі, розкритим класиками економічної теорії, дозволяє охарактеризувати економічну сутність венчурного капіталу як різновид фінансового капіталу, що виконує роль особливого інвестиційного ресурсу в суспільному відтворенні, має переважну спрямованість на активізацію науково-технічної та інноваційної діяльності, поєднує високі ризики і невизначеність кінцевого сукупного ринкового ефекту з надвисокою прибутковістю коштів, вкладених в засоби нових фірм чи фірм, що розвиваються [2].

Назва "венчурний" походить від англійського "venture", яке, з одного боку, означає "ризик", а з іншого – "підприємство". Сам термін "ризиковий" має на увазі, що у взаєминах інвестора і підприємця, який претендує на отримання фінансування, присутній елемент ризику. Тобто венчурним можна вважати фінансування, яке спрямовується безпосередньо у підприємство і при цьому несе в собі невизначеність. Ризик властивий венчурному фінансуванню і без нього венчурне фінансування не існує.

Поняття "венчур", "венчурний капітал", "венчурне фінансування" нерозривно пов'язані з винахідницькою діяльністю, а також зі створенням і функціонуванням підприємства, що займається впровадженням результатів даної винахідницької діяльності в комерційне виробництво. Тому для більш точного визначення поняття "венчурний капітал" необхідно розглянути його значення за стадіями розвитку підприємства.

Основна відмінність від традиційного інвестування полягає в тому, що фінансові активи надаються підприємству без будь-якої гарантії забезпечення рухомим чи нерухомим майном або заощадженнями. Єдиною гарантійною заставою служить відповідна частина акцій, менша, ніж контрольний пакет існуючого або тільки створюваного підприємства, тобто венчурний капітал надається підприємству під перспективну ідею.

Венчурний капітал – особлива форма вкладення капіталу в об'єкти інвестування з високим рівнем ризику в розрахунку на швидке отримання високої норми доходу.

З теоретичної та методологічної точок зору представляє інтерес розгляд венчурного капіталу як різновиду фінансового, причиною якого є відокремлення і злиття з утворенням монополій старих традиційних форм суспільного капіталу – промислового, банківського, торгового. Фінансова форма сприяє мобільності капіталу, посилює його прагнення перетікати із стагнруючих галузей економіки в технологічно передові і швидко зростаючі. Однак фінансовий капітал одночасно посилює монополістичні тенденції в національному економічному організмі, що може бути гальмом розвитку продуктивних сил, науково-технологічної динаміки. Подібне не притаманне природі венчурного капіталу, що відрізняється особливою інноваційністю, гнучкістю, мобільністю, ліквідністю і різновидом форм. Проте розгляд останнього як особливої функціональної форми фінансового капіталу недостатній для розкриття складного економічного змісту "венчура". Крім того, в ході відтворювальних процесів венчурний капітал виявляє здатність до особливої інтеграції з іншими видами ресурсів, які виступають як чинники економічної динаміки, що важко пояснити з позиції тільки його фінансової природи.

Вивчаючи економічну літературу, можна отримати чисельні визначення венчурного фінансування та венчурного капіталу. Кожен автор наводить власне трактування цього поняття, Єдиного визначення немає, але сутність сильно не змінюється. Наведемо деякі найбільш поширені визначення у вигляді табл. 1.

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Таблиця 1

Визначення поняття "венчурний капітал"

№ з/п	Джерело	Визначення
1.	Перші ідеологи венчурного капіталу – американські економісти Ж. Фенн, Н. Лайанг, С. Прауз, П. Джонсон [3]	Венчурний капітал – фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал росту на стадії їхнього створення і реалізації продукції, у сукупності з консультативною підтримкою і високим ступенем залучення у процес прийняття рішень
2.	Національна асоціація венчурного капіталу США [4]	Венчурний капітал – це довгостроковий, ризиковий капітал, який інвестується в акції нових та швидко зростаючих компаній з метою отримання високих прибутків після реєстрації даних компаній на фондовій біржі
3.	Європейська асоціація венчурного капіталу (EVCA – European Venture Capital Association) [5]	Венчурний капітал – це пайовий капітал, наданий професійними фірмами, які інвестують і спільно управляють новими приватними компаніями або компаніями, що розвиваються, і які демонструють високий потенціал росту
4.	Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера за ред. Романа Дяківа [6]	Венчурний капітал – капітал, який функціонує у нових сферах діяльності й пов'язаний з великим ризиком; інвестиції у формі емісії нових акцій, що відіграють вирішальну роль у господарському фінансуванні; інвестиції у венчурні проекти освоєння нових технологій чи продукції
5.	Б. Г. Федоров [7]	Венчурний капітал – капітал, що вкладається в проекти з підвищеним рівнем ризику: в основному вкладається в нові або реорганізовані компанії, в т.ч. малі підприємства з високим потенціалом розвитку, або просто в ризиковані акції; постачальниками ризикового капіталу є інвестиційні фонди, банки, індивідуальні інвестори, спеціальні державні інститути; прибуток від ризикового фінансування заробляється перш за все від швидкого зростання вартості акцій.
6.	Електронна Енциклопедія Вікіпедія [8]	Венчурний капітал – гроші інвестиційних фондів чи фірм, що спеціалізуються на фінансуванні росту молодих компаній, звичайно за винагороду у вигляді доходу на акціонерний капітал. Важливе джерело фінансування починаючих компаній або компаній, що перебувають у складних умовах, так званий «ризиковий» капітал

Джерело: згруповано авторами

У літературних джерелах можна зустріти й інші визначення венчурного капіталу. Тому можна констатувати, що сьогодні єдиного науково обґрунтованого визначення цього поняття немає.

Венчурний капітал більшістю дослідників цього поняття розглядається у формі інвестицій для створення нових, розширення існуючих підприємств чи реалізації окремих інноваційних проектів. Для більш повного розкриття економічної сутності венчурного капіталу необхідно розглянути його основні особливості.

Проведене дослідження дозволило уточнити сутність поняття "венчурний капітал" наступним чином: венчурний капітал – це акціонерний капітал, що представляє собою комбінацію фінансових, людських та інтелектуальних ресурсів, орієнтований на отримання надприбутків у результаті швидкого зростання інвестованої (інноваційної) компанії, що характеризується високим ступенем ризику.

Дослідження особливостей венчурного капіталу отримало розвиток у роботах В. Опанасюка. Він вивчив природу та сутнісний зміст венчурного капіталу [9].

Венчурне фінансування традиційно відбувається у два етапи. На першому акумулюють засоби з різних джерел корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банків та фондів венчурного капіталу. На другому – кошти фонду розподіляють серед відібраних за результатами експертизи проектів.

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Умови зазначеного фінансування:

- підприємство, в яке вкладає кошти венчурний фонд, не може бути державним, командитним, приватним чи кооперативним. Воно обов'язково має бути акціонерним або стати акціонерним у ході інвестування;
- повинно забезпечуватися зростання капіталу на 30–50 % за рік;
- механізм продажу акцій має бути чітко визначеним.

Інвестори, вкладаючи кошти у венчурні фонди, теж висувають певні умови: капітал надається підприємцям на визначений термін; на відбір ризикових проектів венчурний капіталіст може витратити лише частину від розміру фонду; у разі продажу акцій фірм інвестор у вигляді винагородди отримує частину венчурної суми [10].

Переваги венчурного фінансування полягають у тому, що створювані невеликі фірми мають доступ до фінансових ресурсів, а також можливість консультацій з питань виробництва, фінансів, управління персоналом, чим забезпечуються гнучкість в управлінні та швидкість прийняття рішень. Венчурний капітал традиційно орієнтується на малі та середні підприємства, віддаючи перевагу приватним компаніям і спільним підприємствам. Пріоритетними для венчурного капіталу є галузі, продукція яких має значний внутрішній ринок збуту, та ті, що не залежать від імпорту. Наявність експортного потенціалу підвищує привабливість підприємства, але не є суттєвим чинником інвестицій.

Безумовною перевагою цього механізму є здатність забезпечувати високі темпи нарощування інвестицій незалежно від обсягів накопичень в економіці за відсутності розвинутої ринкової інфраструктури, що обслуговує інвестиційні процеси. До недоліків слід віднести високий ризик прийняття неефективних інвестиційних рішень, що призводить до економічних втрат та помилок при виборі пріоритетних напрямків інвестиційної діяльності [10].

До основних особливостей венчурного капіталу можна віднести такі:

1. Венчурний капітал є довгостроковим та ризиковим.
2. Інвестиція здійснюється у підприємство, акції якого не обертаються у вільному продажі на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними та юридичними особами.
3. Кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженнями чи іншими активами. Єдиною заставою є спеціально обумовлена частка акцій підприємства.
4. До ухвалення остаточного рішення про участь у венчурному фінансуванні конкретних ідей і розробок проводиться попередня робота з вивчення рівня підготовки і особистих якостей підприємця, аналізу представленого бізнес-плану, оцінки супутніх ризиків та можливих шляхів їхнього зменшення.
5. Інвестиції спрямовуються в капітал акціонерних товариств у обмін на частку або пакет акцій чи надаються у формі інвестиційного кредиту, як правило, на термін від 3 до 7 років. На практиці найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься до акціонерного капіталу, а інша надається у формі інвестиційного кредиту. Венчурний інвестор не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії – це його корінна відмінність від стратегічного інвестора. Він отримує пакет акцій або його частку, меншу за контрольний пакет. При цьому інвестор розраховує, що менеджмент компанії використовуватиме його гроші як фінансовий важіль для того, щоб забезпечити швидше зростання і розвиток свого бізнесу.
6. Інвестор і його представники не беруть на себе ніякого іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового та ін.) за винятком фінансового. Усі перераховані ризики несуть підприємство і його менеджери.
7. Венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а віддають перевагу реінвестуванню всього отриманого прибутку у бізнес.
8. Прибуток венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли через 5-7 років після інвестування він зуміє продати пакет акцій, який належить йому, за ціною, що у декілька разів перевищує первинне вкладення [11].

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Не можна не відмітити, що при всій ризиковості капіталовкладень венчурні інвестиції мають низку привабливих перспектив та переваг. Як свідчить світовий досвід, підприємства з венчурною підтримкою більш підготовлені до впровадження інновацій, швидше розвиваються і створюють більше робочих місць у майбутньому. Можна констатувати, що, в порівнянні з будь-якими іншими – невенчурними компаніями, венчурні підприємства, які розробляють та впроваджують нові технології, володіють наступними безперечними перевагами [12]:

- швидко нарощують кількість робочих місць і створюють передумови для більшої зайнятості висококваліфікованих кадрів (у США 4% швидкозростаючих фірм, більшість з яких підтримуються венчурним капіталом, створюють 70% усіх нових робочих місць, а в Європі з 1991 по 1995 рр. кількість зайнятих на таких підприємствах сягала щорічного темпу приросту в розмірі 15% на тлі середнього по економіці зростання менш ніж на 1% за рік);
- зміцнюють зв'язки між наукою і виробництвом, консолідуючи найважливіший функціональний ланцюжок: наука – технологія – виробництво – ринок;
- забезпечують матеріальну і моральну підтримку розвитку науково-технічного потенціалу країни;
- стимулюють інноваційний напрямок розвитку промисловості;
- сприяють підвищенню в експорті частки більш дорогої наукомісткої готової продукції і забезпечують збільшення обсягу національного сегмента на світовому ринку високих технологій;
- збільшують конкурентоспроможність наукомістких товарів, одночасно суттєво підвищуючи рівень культури виробництва на фірмах-суміжниках;
- сприяють розвитку виробничих інфраструктур у регіонах і поліпшенню соціально-економічного становища в них;
- підвищують затребуваність наукових знань у різних сферах виробництва, що веде до використання новітніх досягнень науки і техніки в реальному секторі економіки;
- створюють умови для розвитку великих фірм і корпорацій за рахунок використання технологій, розроблених малими фірмами;
- сприяють оперативному задоволенню попиту населення на нові товари та послуги;
- підвищують економічну, енергетичну, продовольчу, інформаційну, екологічну та інші види національної безпеки, а також обороноздатності країни;
- покращують імідж країни на світовому ринку та сприяють підвищенню конкурентоспроможності національної економіки.

Отже, розвиток венчурного інвестування та створення нових високотехнологічних компаній не є випадковістю, а зумовлені взаємною зацікавленістю інвесторів і творців нових венчурних підприємств, а також особливостями і перевагами венчурного капіталу.

Висновок. За характером виконуваних функцій венчурний капітал має велике значення в макро- і мікроекономіці. Збільшення частки венчурного капіталу у структурі інвестицій може свідчити про низку позитивних процесів у інноваційно-інвестиційній політиці країни.

Функції венчурного капіталу дозволяють максимально реалізувати його роль у розвитку інноваційної економіки, яка полягає: по-перше, у створенні реальних можливостей для виникнення, розвитку і втілення інноваційної ідеї; по-друге, у залученні фінансових ресурсів, що ефективно працюють і створюють можливість для поточного інвестування інноваційного процесу, нагромадження і збільшення капіталу; по-третє, у підготовці технологічного прориву в економіці, формуванні інноваційної складової технологічного укладу.

Література

1. Політична економія: підручник / В. Г. Федоренко, О. М. Діденко, М. М. Руженський, О.Ф. Іткін; за наук.ред. д.е.н. проф. В. Г. Федоренка. – К. : Алерта, 2008. – 487 с.
2. Головінов О. М. Базові функції венчурного капіталу в контексті розвитку інноваційної економіки / О. М. Головінов // Торгівля і ринок України. – 2011. – Вип. 31, Т. 1. – С. 90-97.
3. Гарнер Д. Привлечение капитала / Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р.; пер. с англ. – М. : Джон Уайли энд Санз, 1995. - 464 с.
4. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим пу: <http://www.uaib.com.ua/>.
5. Офіційний сайт Європейської асоціації венчурного інвестування [Електронний ресурс]. – Режим пу: <http://evca.eu>.

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

6. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера / [за ред. Р. Дяківа]. – К. : Міжнародна економічна фундація, 2000. – 703 с.
7. Федоров Б. Т. Новый англо-русский банковский и экономический словарь / Б. Т. Федоров. – СПб. : Лимбус Пресс, 2000. – 848 с.
8. Офіційний сайт електронної бібліотеки Вікіпедія [Електронний ресурс]. – Режим пу: http://uk.wikipedia.org/wiki/Венчурний_капітал.
9. Опанасюк В. В. Становлення та особливості розвитку венчурного капіталу : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія» // В. В. Опанасюк. – К., 2005. – 21 с.
10. Савченко В. Ф. Проблеми венчурного інвестування в Україні / В. Ф. Савченко, Д. В. Шатирко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2013. – №2(18). – С. 7-13.
11. Костюченко В. М. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України / В. М. Костюченко // Вісник ЖДТУ. – 2012. – № 3(61). – С. 316-320.
12. Кутрань К. В. Організаційний механізм венчурного фінансування / К. В. Кутрань // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури: збірник наукових праць. – 2011. - Вип.31. – С. 69-78.

References

1. Fedorenko, V. H., Didenko, O. M., Ruzhenskyi, M. M., & Itkin, O. F. (2008). *Politychna ekonomii: pidruchnyk [Political economy: a textbook]*. Kyiv: Alerta [in Ukrainian].
2. Holovinov, O. M. (2011). Bazovi funktsii venchurnoho kapitalu v konteksti rozvytku innovatsiinoi ekonomiky [Basic functions of venture capital in the context of development of the innovation economy]. *Torhivlia i rynek Ukrainy - Trade and market in Ukraine*, 31(1), 90-97 [in Ukrainian].
3. Garner, D. R., Owen, R. R., & Conway, R. P. (1991). *The Ernst & Young guide to raising capital*. New York: Wiley.
4. *Ofitsiyniy sait Ukrainskoi asotsiatsii investytsiinoho biznesu [Official site of the Ukrainian Association of Investment Business]*. (n.d.). Retrieved from <http://www.uaib.com.ua/> [in Ukrainian].
5. *EVCA official website*. (n.d.). Retrieved from <http://evca.eu>.
6. Diakiv, R. (Ed.). (2000). *Entsyklopediia biznesmena, ekonomista, menedzhera [Encyclopedia of businessman, economist, manager]*. Kyiv: Mizhnarodna ekonomichna fundatsiia [in Ukrainian].
7. Fedorov, B. T. (2000). *Novyy anglo-russkiy bankovskiy i ekonomicheskii slovar [New English-Russian Dictionary of economics and bank]*. St. Petersburg: Limbus Press [in Russian].
8. *Venchurnyi kapital [Venture capital]* (n.d.). Retrieved from http://uk.wikipedia.org/wiki/Венчурний_капітал [in Ukrainian].
9. Opanasiuk, V. V. (2005). *Stanovlennia ta osoblyvosti rozvytku venchurnoho kapitalu [Formation and features of development of venture capital]* (Ph.D. dissertation synop.). Kyiv [in Ukrainian].
10. Savchenko, V. F., & Shatyro, D. V. (2013). Problemy venchurnoho investuvannia v Ukraini [Problems of Venture Investment in Ukraine]. *Naukovyi visnyk ChDIEU – Scientific Journal of Chernihiv State Institute of Economics and Management*, 2(18), 7-13 [in Ukrainian].
11. Kostiuuchenko, V. M. (2012). Kontseptualni zasady rozvytku venchurnoho biznesu v konteksti zabezpechennia ekonomichnoho suverenitetu Ukrainy [Conceptual Framework of development of venture business in the context of providing of economic sovereignty of Ukraine]. *Visnyk ZhDTU – Bulletin of Zhytomyr State Technological University*, 3(61), 316-320 [in Ukrainian].
12. Kutran, K. V. (2011). Orhanizatsiyni mekhanizm venchurnoho finansuvannia [Organizational mechanism of venture financing]. *Problemy pidvyshchennia efektyvnosti infrastruktury - Problems of improving the efficiency of infrastructure*, 31, 69-78 [in Ukrainian].

Надійшла 18.11.2013