

ЗМІНА АКЦЕНТІВ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ В СФЕРІ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Ключові слова: венчурне інвестування, державна інвестиційна політика, пілотний проект, венчурний фонд, банк.

Програмою розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні на 2011–2015 роки виділено багато практичних проблем, які мають місце в сфері національної економічної системи. Зокрема, погіршення стану багатьох галузей економіки, їх технічної та технологічної відсталості, зношеності основних фондів, низького рівня використання виробничих потужностей, їх високої енерго- та ресурсоемності, відсутності або низького рівня впровадження інновацій. Причинами цих проблем є недостатній обсяг заощаджень населення, коштів суб'єктів господарювання та держави для здійснення інвестицій з метою реалізації інвестиційних та інноваційних проектів; невизначеність правового інструментарію залучення недержавних інвестицій з метою розвитку економіки; недосконалість законодавства щодо розвитку інноваційної та інвестиційної діяльності; недостатня державна підтримка та стимулювання впровадження інновацій для забезпечення розвитку малого та середнього підприємництва тощо [1].

Одним з найважливіших чинників усунення вищезазначених причин є ефективна діяльність держави, головним напрямом якої в ринкових умовах виступає формування та реалізація інвестиційної політики.

Дослідженню питань, пов'язаних з проблемами формування та реалізації інвестиційної політики держави, присвячено багато праць відомих вітчизняних вчених правників, зокрема, В. К. Мамутова [2–3], В. В. Поєдинок [4], Ю. Є. Атаманової [5–8], Д. В. Задихайла [9–11], В. І. Кухаря [12], Н. А. Саніахметової [13], О. В. Шаповалової [14] та інших. Важливість цієї проблеми для національної економіки підсилюється активізацією інноваційних процесів у світі, а відтак вимагає подальших досліджень. У цьому контексті сучасний стан і перспективи розвитку діяльності з венчурного інвестування займають вагоме місце, адже головною метою венчурних фондів, які її здійснюють, є розвиток інновацій.

Метою статті є обґрунтування доцільності зміни акцентів державної політики відносно застосування державних гарантій у сфері венчурного інвестування.

Поняття інвестиційної політики держави закріплено у ст. 10 Господарського Кодексу України (далі — ГКУ), яка визначає інвестиційну політику як таку, що спрямована на створення суб'єктам господарювання необхідних умов для залучення і концентрації коштів на потреби розширеного відтворення основних засобів виробництва, переважно у галузях, розвиток яких визначено як пріоритети структурно-галузевої політики, а також забезпечення ефективного і відповідального використання цих коштів та здійснення контролю за ним. Варто зазначити, що поняття «інвестиційна політика», надане в ГКУ, не можна визнати повним та чітким, що зумовило появу значної кількості юридичних наукових досліджень, присвячених цьому питанню [9; 12; 14]. Більш повно, на нашу думку, таке поняття сформовано В. І. Кухарем, який у своєму дисертаційному дослідженні визначив інвестиційну політику держави як системну і цілеспрямовану діяльність компетентних державних органів зі створення та реалізації спеціального алгоритму заходів з метою активізації або гальмування параметрів

функціонування інвестиційного ринку або окремих його сегментів за допомогою формування відповідного за змістом нормативно-правового забезпечення інвестиційних відносин, застосування необхідних засобів державного їх регулювання та прямої участі держави як суб'єкта зазначених відносин, що базуються на закріпленій у державній програмі інвестиційного розвитку узгодженій моделі такого ринку [12, с. 3]. Отже, відповідно до поняття «інвестиційна політика», сформованого В. І. Кухарем, ефективність реалізації інвестиційної політики має базуватися на положеннях документу державної програми інвестиційного розвитку, в якій власне і визначаються її стратегія і тактика.

Діючою державною програмою інвестиційного розвитку на сьогодні є Програма розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні на 2011–2015 роки (далі — Програма). Відповідно до змісту цього документу пріоритетами розвитку економіки на інноваційній основі є провадження освітньої, наукової та науково-технічної діяльності, здійснення заходів з концентрації інвестиційних ресурсів на реалізації інноваційних проектів малими інноваційними підприємствами.

Відомо, що малим інноваційним підприємствам, які створені для реалізації відповідних інноваційних проектів, достатньо складно отримати необхідне фінансування на прийнятних умовах, оскільки їх діяльність пов'язана з підвищеними ризиками. Саме тому приватні інвестори вважають за краще мати справу з великими і вже стабільними, закріпленими на ринку підприємствами. Держава за допомогою комплексу правових інструментів державного стимулювання інвестування повинна сприяти уникненню цих проблем, які виникають на ринку приватних інвестицій.

Враховуючи міжнародний досвід сприяння розвитку інноваційної діяльності, основними суб'єктами, що концентрують приватні інвестиції і спрямовують їх в розвиток малого інноваційного підприємництва, є венчурні фонди. Вважається, що для держави має сенс активно сприяти розвитку венчурного підприємництва, оскільки вигоди, які отримує суспільство від програм підтримки венчурного інвестування, не обмежуються тільки прибутками, які отримують венчурні інвестори. Проекти, спрямовані на інвестування малих інноваційних підприємств, сприяють також створенню нових робочих місць, нових технологій, що мають важливе стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки.

Тому стимулювання діяльності вітчизняних венчурних фондів до розвитку інноваційних проектів є важливими завданнями держави. Це підтверджується закріпленням їх в програмних та концептуальних документах. Водночас, реалізація зазначених завдань надасть позитивного впливу на ефективність здійснення державної інвестиційної політики.

Однак, не зважаючи на актуальність і доцільність розвитку діяльності з венчурного інвестування і спрямування її на інвестування інновацій, на сьогодні варто відмітити спотворення державними органами цього завдання шляхом спрямування діяльності венчурних фондів не на інвестування інноваційних проектів, а на реабілітацію банківської системи, яка зазнала збитків внаслідок фінансової кризи.

Це сталося внаслідок запровадження Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (надалі — НКЦПФР) пілотного проекту щодо методологічного врегулювання питання відносно залучення Компаніями з управління активами (надалі — КУА) до складу активів венчурного інституту спільного інвестування права вимоги за договорами позики в результаті укладення договорів факторингу. Використання системи спільного інвестування для мінімізації обсягів заборгованостей господарюючих

суб'єктів перед банківськими та небанківськими фінансовими установами, на думку державних регуляторів, може забезпечити очищення кредитних портфелів позикодавців та покращення їх фінансового стану, а також підготувати основу для ефективного нарощення інвестиційних ресурсів економіки [15]. Таке рішення було прийнято на черговому засіданні НКЦПФР 21 червня 2011 року. На думку фахівців у сфері інвестування, зокрема начальника управління спільного інвестування Оксани Симоненко, пілотний проект щодо залучення венчурних фондів до роботи з проблемними активами банків розроблений з урахуванням міжнародного досвіду вирішення подібних питань, а також відповідає положенням Програми економічних реформ Президента України на 2010–2014 роки [16].

Слід зазначити, що на міжнародному рівні спостерігається зовсім інша практика роботи з проблемними активами банків. Зокрема в Росії, Казахстані зменшення кредитних ризиків банків відбувається за допомогою продажу проблемних кредитів банків в активи спеціально створених для вирішення цих питань інвестиційних фондів. Так, з 2008 року на фондовому ринку Російської Федерації діє новий інфраструктурний інститут — кредитний пайовий інвестиційний фонд, в Казахстані — Фонд стресових активів. Головною метою таких структур є робота з проблемними активами комерційних банків [17, с. 33].

В інших країнах, зокрема США, Великобританії, Фінляндії тощо роботу зі стресовими активами проводять спеціальні колекторські фірми або санаційні банки. Український фінансовий ринок характеризується наявністю таких структур. Так, в Україні для мінімізації обсягів заборгованостей господарюючих суб'єктів перед банківськими та небанківськими фінансовими установами діє значна кількість колекторських фірм, а також створено Санаційний банк. Його основною метою є очищення проблемних активів комерційних банків. Виходячи з цього, вважаємо, що немає теоретичних потреб та практичних підстав для залучення венчурних фондів до роботи з проблемними активами комерційних банків. В обґрунтування вказаного вище можна зазначити наступні аргументи.

По-перше, на міжнародному рівні відсутня подібна практика. У зв'язку з цим посилання на міжнародний досвід і використання його в якості аргументу для впровадження практики залучення венчурних фондів до роботи з проблемними активами комерційних банків в Україні є необґрунтованим. По-друге, на вітчизняному фінансовому ринку вже створені і функціонують спеціалізовані в цьому напрямку структури, зокрема, колекторські фірми та Санаційний банк.

Крім того, твердження фахівців стосовно відповідності зазначеного пілотного проекту вимогам Програми економічних реформ Президента України на 2010–2014 роки [18] видається безпідставним. Цей програмний документ не закріплює прямої вказівки на залучення венчурних фондів до роботи з проблемними активами банків і навіть не містить у своєму тексті словосполучень «венчурний фонд» та «інститути спільного інвестування», до яких відносяться венчурні фонди.

Необхідно наголосити і на тому, що практичне застосування положень рішення НКЦПФР щодо використання венчурних фондів для мінімізації обсягів заборгованостей господарюючих суб'єктів перед банківськими та небанківськими фінансовими установами, є негативним фактором для України, адже:

по-перше, воно спрямоване на порушення інвестиційної політики держави через нівелювання положень Програми, відповідно до яких така політика повинна реалізовуватися, мається на увазі положень відносно спрямування діяльності венчурних

фондів на інвестування високотехнологічних проектів, а також Закону України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні», яким визначено пріоритетні для держави сфери, що потребують першочергового розвитку. Це, в свою чергу, сприяє викривленню мети діяльності таких фондів;

по-друге, таке рішення порушує договірну свободу венчурного підприємництва через примус венчурних фондів до укладення договорів факторингу з банківськими установами, які мають у своїх кредитних портфелях проблемні активи.

Варто враховувати і наявність факту неузгодженості таких дій державного органу — Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку з вимогами діючого законодавства. Так, діяльність з управління активами є професійною і виключною для компаній з управління активами (далі — КУА) венчурних фондів, отже, вона не може поєднуватись з наданням факторингових послуг.

Відповідно до ст. 63 Закону України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди) та ч. 2 ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», діяльність з управління активами інституційних інвесторів є професійною діяльністю на ринку цінних паперів. А суміщення професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом (абз. 2 ч. 1 ст. 16 Закону про ЦП).

Здійснення факторингових операцій є також професійною діяльністю, а тому КУА венчурних фондів не може поєднувати діяльність з управління активами та здійснення факторингових операцій, оскільки в протилежному випадку це буде розглядатися як суміщення професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності і порушувати норми ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Серед підстав, що дозволяють віднести факторинг до професійних видів діяльності, в юридичній літературі виділяють наступні:

1) для здійснення факторингових операцій фінансова установа має бути зареєстрована в реєстрі фінансових установ і отримати спеціальну ліцензію;

2) облікова система та система реєстрації фінансової установи повинна відповідати вимогам, встановленим нормативно-правовими актами;

3) внутрішні правила фінансової установи повинні бути узгоджені з вимогами законів України та нормативно-правових актів державних органів, що здійснюють регулювання та нагляд за ринками фінансових послуг;

4) професійні якості та ділова репутація персоналу повинні відповідати встановленим законом вимогам [17; 21].

Слід звернути увагу і на те, що згідно з п. 6 ч. 1 ст. 1 Закону про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг, ринки фінансових послуг — це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських, страхових, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів. Таким чином, враховуючи наведені позиції науковців та аналіз діючого законодавства, можна дійти висновку, що надання факторингових послуг на фінансовому ринку є професійною діяльністю. Це дає підстави дійти висновку щодо неможливості поєднання КУА діяльності з управління активами з наданням факторингових послуг.

Підводячи підсумки вищезазначеному, вважаємо, що не має обґрунтованих підстав для залучення венчурних фондів до очищення проблемних активів банків шляхом

укладання договорів факторингу. Такі дії держави протирічать інвестиційній політиці держави, нормам діючого законодавства, сприяють викривленню мети діяльності венчурних фондів, а також порушують договірну свободу венчурного підприємництва. Заходи державних органів повинні бути спрямовані на стимулювання діяльності венчурних фондів і спрямування їх інвестицій в інновації, адже саме такий шлях здатний забезпечити ефективність виконання інвестиційної політики держави. Досягнення цієї мети може здійснюватися внаслідок залучення певних господарсько-правових засобів (пільг, гарантій тощо).

Відповідно до міжнародного досвіду, зокрема таких країн як США, Франції (державні гарантії за участь у венчурних фондах або новим малим компаніям; приклад — Франція — Societe Francaise de Garantie des Financements des Petites et Moyennes Enterprises (SOFARIS)), Фінляндія (гарантування вкладень в акціонерний капітал — Finnish Guarantee Board), одним із інструментів державного стимулювання венчурного інвестування є використання державних гарантій як засобу забезпечення майнових зобов'язань інноваційних підприємств перед венчурним інвестором.

Практика застосування державної гарантії в венчурних правовідносинах пояснюється неможливістю надання інноваційними підприємствами застави, завдатку тощо з підстав відсутності на початку реалізації інноваційного проекту будь-якого майна, яке може бути передано, зокрема, у заставу. Поряд із цим інноваційний шлях розвитку є пріоритетним напрямом розвитку економіки України, що вказує на зацікавленість держави у стимулюванні її розвитку. Саме тому державна гарантія є важливим господарсько-правовим засобом забезпечення належного виконання господарського майнового зобов'язання перед венчурним інвестором.

Досліджуючи норми вітчизняного законодавства, які закріплюють порядок надання державних гарантій приватним інвесторам, що здійснюють інвестування малих інноваційних підприємств, варто відмітити наявність певних недоліків правових норм з цього питання. Зокрема, актуальною і дискусійною проблемою є закріплення на законодавчому рівні положення щодо надання державних гарантій банкам за умови здійснення ними інвестування інновацій. Водночас відповідно до програмних документів, зокрема Програмі інвестиційного та інноваційного розвитку України від 2 лютого 2011 р., основними учасниками інвестування інноваційних проектів мають бути венчурні фонди.

Так, на сьогодні в Україні на виконання положень Програми створено державний орган — державну інноваційну небанківську фінансово-кредитну установу «Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу», метою якої є надання державної підтримки для впровадження вітчизняних високотехнологічних наукових, науково-технічних розробок та винаходів у виробництво відповідно до пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, насамперед для підтримки реалізації інноваційних проектів суб'єктів малого підприємництва (малого інноваційного бізнесу). Статутом цієї установи, одним із засобів державної підтримки інноваційних проектів передбачено надання гарантій банкам за умови здійснення ними інвестування інновацій.

На доцільність залучення банків до кредитування малих і середніх інноваційних підприємств, що займаються реалізацією стратегічно важливих для держави проектів, звертається увага в багатьох програмних та концептуальних документах, зокрема Програмі розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні від 02.02.2011 р. [1], Концепції науково-технологічного та інноваційного розвитку України [22] тощо, а також у господарсько-правовій науковій літературі [23]. Однак, як слушно зазначає

О. Беліков, «банківські структури більше цікавлять забезпечення виконання кредитно-банківських зобов'язань, а не лише бізнес-плани», які можуть запропонувати учасники таких проектів [24, с. 24].

Саме тому вітчизняними вченими, зокрема С. М. Андросовим, було виділено державну гарантію як один з господарсько-правових засобів зниження ризиків у сфері забезпечення виконання господарського кредитно-банківського зобов'язання за стратегічно значимими для держави кредитами [23, с. 8].

Разом із тим, перш ніж закріплювати «надання державних гарантій банкам, що реалізують стратегічно значимі для держави проекти», варто враховувати певні фінансові складнощі, що відбуваються сьогодні в банківській сфері. Так, багато банків зазнали значних збитків після фінансової кризи, що негативно відбилося на їх фінансовому стані: деякі з них збанкрутували, деякі і до сьогодні не можуть відновити своє фінансове становище.

Поряд із наявністю фінансових проблем на банківському ринку слід констатувати і той факт, що, на відміну від венчурних фондів, банки не спеціалізуються на управлінні проінвестованими у вигляді кредиту коштами. Кредитна операція надає банку лише право перевірки цільового використання підприємством-реципієнтом кредитних коштів. Проте, як слушно зазначали вчені-юристи, зокрема У. Є. Батлер, М. Є. Гаші-Батлер, А. В. Майфат тощо, негативні наслідки для інвестора виникають внаслідок недостатнього ступеню контролю над самим об'єктом інвестування [25–26]. Схожу думку висловлював і М. Sash, який зазначав, що «інвестор має відмінний від інших суб'єктів ризик — ризик втрати інвестицій, оскільки він не має прямого контролю над їх вкладеннями і його надія заснована на чесності й компетенції інших осіб» [27, с. 12]. Отже, присутність факту неможливості банку впливати на управління наданими в кредит коштами, в деяких випадках може негативно вплинути на ефективну реалізацію інноваційних проектів і повернення вкладених в їх реалізацію коштів. Між тим, надання державних гарантій банкам, що інвестують інноваційні підприємства, створює умови для можливості застосування махінаційних схем з боку банківської системи (кредитування підставного інноваційного підприємства — відмивання коштів через нього і наступне його банкрутство — повернення державою гарантованих коштів банку). Відсутність можливості у банківських установ управління наданими у кредит коштами, а також можливість застосування махінаційних схем з боку банківської системи можуть призвести до несення державою невиправданих комерційних ризиків.

Крім того, як слушно зазначає О. Подцерковний, банківські кредити не можуть бути джерелом фінансування інноваційних проектів через те, що:

по-перше, інститут банківського кредитування внаслідок своєї дорожнечі, заснованої на комерційному характері діяльності банківських установ, поза безпосередньої участі держави у здешевленні процентних ставок за цими кредитами, не здатний наповнювати венчурний капітал;

по-друге, інноваційний розвиток у силу своєї ризикованості за природою не відповідає бажанням підприємців входити у запозичення [28, с. 48].

Враховуючи вищезазначене, спроби держави залучити банки до участі у венчурному інвестуванні слід вважати недоцільними, оскільки це може стати причиною негативних наслідків (несення державою невиправданих комерційних ризиків) і навряд чи призведе до очікуваного економічного ефекту.

В даному випадку доцільним є вивчення міжнародного досвіду залучення банків до венчурного інвестування, яке відбувається через їх (банків) співучасть у венчурних

фондах (непряме інвестування). Така практика є слушною для України. Цей захід є менш ризиковим для держави через присутність професійного керуючого — КУА венчурного фонду, який на відміну від банківських установ знається на реалізації інноваційних проектів.

Виявляється, що більш вдалим кроком для держави буде стимулювання залучення банків шляхом надання додаткових гарантій захисту інвестицій не до інвестування інноваційних підприємств, а до участі у венчурних фондах (непряме інвестування), виключною діяльністю яких є інвестування інноваційних підприємств. При цьому важливу роль має відігравати встановлення законодавчих параметрів самої інвестиції через кваліфікаційні ознаки — індикатори, наявність яких власне і дає право на отримання гарантії її захисту. Слід зазначити, що для банківської інвестиції такими кваліфікаційними ознаками є вид інвестування — пайовий внесок до пайового або корпоративного інвестиційного фонду; вид діяльності, в яку здійснюється інвестування, — діяльність з венчурного інвестування; суб'єкт, який отримує інвестиції, — венчурний фонд (корпоративний або пайовий).

Суб'єктами же прямого венчурного інвестування є венчурні фонди. Вважаємо за доцільне визначення «надання державних гарантій саме венчурним інституційним інвесторам, які здійснюють інвестування пріоритетних інноваційних проектів» засобом державної підтримки венчурних фондів, здатного збільшити обсяг недержавних інвестицій та забезпечити контроль за їх спрямуванням в розвиток пріоритетних для держави інноваційних проектів. В даному випадку кваліфікаційними ознаками інвестиції, наявність яких дає право на отримання гарантії її захисту, варто виділити такі: вид інвестування — внесок до статутного капіталу, кредит або інвестування шляхом купівлі цінних паперів; вид і напрями діяльності, в яку здійснюється інвестування — інноваційна діяльність, яка здійснюється відповідно до напрямів, виділених у Законі «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні», суб'єкт, який отримує інвестування — мале інноваційне підприємство, додаткові умови надання гарантії — відсутність у складі венчурного фонду осіб, які вже мають право на отримання державної гарантії.

У зв'язку з цим, пропонуємо внесення змін до Постанови «Про утворення Державної інноваційної небанківської фінансово-кредитної установи «Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу», а саме викласти пп. 6 п. 2 в наступній редакції: «надання суб'єктам інноваційної діяльності фінансової підтримки для реалізації інноваційних проектів відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» може здійснюватися шляхом ... надання державних гарантій банкам, які є учасниками венчурних фондів, та венчурним фондам за умови здійснення ними кредитування пріоритетних інноваційних проектів». Створення спеціальної системи гарантування вкладів банківських установ та венчурних фондів має забезпечити і реалізацію спеціальної мети держави — створення надійної і до певної міри «спокусливої» альтернативи обігу коштів у тіньовій, кримінальній економіці, з одного боку, та виведенню доходів в офшори — з іншого.

1. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні: Постанова Кабінету Міністрів України від 2 лютого 2011 р. № 389 // Офіційний вісник України. — 2011. — № 28. — Ст. 1173.

2. *Мамутов В. К.* Экономико-правовые аспекты развития хозяйственного комплекса / В. К. Мамутов // Экономика и право: сб. науч. тр. — К.: Юринком Интер, 2003. — 544 с.
3. *Мамутов В. К.* Правовое обеспечение инновационной деятельности // Інноваційний розвиток України: наукове, економічне та правове забезпечення: Всеукр. наук.-практ. конф.: тези доп. (27–28 жовт. 2006 р.) / [упоряд. О. П. Петришин, М. О. Кизим]. — Харків: ВД «Інжек», 2007. — С. 82–86.
4. *Поєдинок В. В.* Правове регулювання інвестиційної діяльності: теоретичні проблеми: монографія / В. В. Поєдинок. — Ніжин: ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2013. — 480 с.
5. *Атаманова Ю. Є.* Господарсько-правове забезпечення інноваційної політики держави: моногр. / Ю. Є. Атаманова. — Харків: Вид-во «ФІНН», 2008. — 424 с.
6. *Атаманова Ю. Є.* Інноваційне право України: проблеми теорії та систематизації: моногр. / Ю. Є. Атаманова. — Харків: Видавець СПД ФО Н. М. Вапнярчук, 2005. — 128 с.
7. *Атаманова Ю. Є.* Теоретичні проблеми становлення інноваційного права України / Ю. Є. Атаманова. — Харків: Вид-во «Факт», 2006. — 256 с.
8. *Атаманова Ю. Є.* Правові засоби здійснення державної інноваційної політики / Ю. Є. Атаманова // Вісник Академії правових наук України. — 2006. — № 1. — С. 138–148.
9. *Задихайло Д. В.* Господарсько-правове забезпечення економічної політики держави: монографія / Д. В. Задихайло. — Харків: Юрайт, 2012. — 456 с.
10. *Задихайло Д. В.* Економічна та господарсько-правова політика держави: співвідношення та законодавче забезпечення // Вісник Академії правових наук України: зб. наук. пр. — Х.: Право, 2012. — № 1(68). — С. 127–137.
11. *Задихайло Д. В.* Господарсько-правові аспекти локального інноваційно-інвестиційного розвитку // Вісник Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого». Серія: Економічна теорія та право / редкол.: А. П. Гетьман та ін. — Х.: Право, 2012. — № 1(8). — С. 138–147.
12. *Кухар В. І.* Господарсько-правове забезпечення державної інвестиційної політики в Україні: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.04. «Господарське право; господарсько-процесуальне право» / В. І. Кухар. — Харків, 2008. — 16 с.
13. *Саниахметова Н. А.* Государственное регулирование экономики и предпринимательства / Н. А. Саниахметова // Підприємництво, госп-во і право. — 2001. — № 7. — С. 3–6.
14. *Шаповалова О. В.* Законодавчі засади використання інвестиційних ресурсів в Україні / О. В. Шаповалова, В. О. Краєвська // Правове життя: сучасний стан та перспективи розвитку: зб. тез наук. доповідей III між нар. конф. аспірантів, студентів та здобувачів (23–24 березня 2007 р.). — Луцьк: Волинський держ. ун-т ім. Лесі Українки, 2007. — С. 171–172.
15. *Вінник О. М.* Інвестиційне право : навч. посібник / О. М. Вінник. — К.: Юрид. думка, 2009. — 568 с.
16. *Запроваджується пілотний проект щодо роботи ІСІ зі стресовими активами банків* [Електронний ресурс] — Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=244356481

17. ДКЦПФР затвердила план дій та склад робочої групи пілотного проекту щодо роботи ІСІ зі стресовими активами банків [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/press/news/>

18. Сахнацкая И., Сахнацкий А. Продажа банками проблемных кредитов / И. Сахнацкая, А. Сахнацкий // Юридическая практика. — 2011. — № 27. — С. 33.

19. Про Національний план дій на 2012 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава»: Указ Президента від 12 березня 2013 р. № 128/2013 // Офіційний вісник України. — 2012. — № 22. — Ст. 825 (С. 67).

20. Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди): Закон України від від 15 березня 2001 р. № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. — 2001. — № 21. — Ст. 103.

21. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2006. — № 31. — Ст. 267.

22. Токунова А. В. Правовий режим факторингу: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «господарське право; господарсько-процесуальне право» / А. В. Токунова. — Донецьк, 2013. — 16 с.

23. Про Концепцію науково-технологічного та інноваційного розвитку України: Постанова Верховної Ради України від 13 липня 1999 р. № 916-XIV // Відомості Верховної Ради України. — 1999. — № 37. — Ст. 336.

24. Андросов С. М. Забезпечення виконання господарських зобов'язань у сфері банківського кредитування: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «господарське право; господарсько-процесуальне право» / С. М. Андросов. — Донецьк, 2008. — 16 с.

25. Беліков О. Венчурне фінансування / О. Беліков // Юридичний журнал. — Київ: Юстиніан. — 2011. — № 2. — С. 20–25.

26. Батлер У. Э., Гаши-Батлер М. Е. Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. — М., 1997. — С. 54–56.

27. Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монографія / А. В. Майфат. — М.: Волтерс Клувер, 2006. — 328 с.

28. Sash M. Nature of Financial Market Policy / M. Sash // Cavendish Publishing. — 1995. — P. 1–12.

29. Подцерковний О. П. Правові проблеми фінансування інноваційних проєктів / О. П. Подцерковний // Управління розвитком. — Харків: ХНЕУ, 2005. — № 3. — С. 9–11.