

Черкасова С. В.,

д.е.н., доц., завідувач кафедри фінансів, кредиту та страхування, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

МЕХАНІЗМИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ ДЛЯ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

***Анотація.** Розглянуті особливості діяльності венчурних інвестиційних фондів в Україні. Останніми роками спостерігається значна активізація інвестиційної діяльності венчурних фондів на вітчизняному ринку. Незважаючи на значний інвестиційний потенціал венчурних фондів, інноваційна спрямованість їх інвестицій залишається незначною. В статті розглянуті можливі механізми фінансування господарської діяльності вітчизняних підприємств за участю венчурного капіталу. Зроблено висновок, що роль венчурних інвестиційних фондів у фінансуванні господарської діяльності та розвитку підприємств в Україні повинна бути суттєво підвищена. Це стане можливим за умови підвищення ефективності державного регулювання діяльності венчурних інвестиційних фондів в Україні.*

Ключові слова: венчурні інвестиційні фонди, цінні папери, господарська діяльність, інновації, державне регулювання.

Cherkasova S. V.,

Doctor of Economics, Associate Professor, Head of the Department of Finance, Credit and Insurance, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

MECHANISMS OF IMPLEMENTATION OF INVESTMENT POTENTIAL OF VENTURE FUNDS FOR DEVELOPMENT OF DOMESTIC ENTERPRISES

***Abstract.** The special features of the venture investment fund activity in Ukraine are considered in the article. In recent years there has been a significant increase in the investment activity of venture investment funds in the domestic market. Despite the significant investment potential of venture funds, the innovation direction of their investments remains low. The possible mechanisms for financing business activities of domestic enterprises using venture capital are determined in the article. It is concluded that the role of venture investment funds in financing business activity and the development of enterprises in Ukraine should be significantly increased. This will be possible if the state regulation of the activity of venture investment funds in Ukraine will improve.*

Keywords: venture investment funds, securities, business activities, innovations, state regulation.

Постановка проблеми. Ринкові перетворення в економіці нашої країни обумовили розвиток колективних форм інвестування. Особливо популярними в фінансовій сфері виявилися процеси створення та розвитку венчурних інвестиційних фондів. Привабливість венчурних фондів як форми організації інвестиційного бізнесу в сучасних умовах в Україні є надзвичайно високою. Зазначеними інститутами протягом останнього десятиліття нагромаджені потужний інвестиційний капітал, що може розглядатись як одне з внутрішніх джерел економічного зростання країни. Втім, як показує практика, вагомість венчурних фондів у фінансуванні розвитку вітчизняних підприємств та становленні в країні економіки інноваційного типу залишається незначною. Важливо не лише розглянути причини недостатньої інноваційної спрямованості діяльності

вітчизняних венчурних фондів, а й визначити механізми, використання яких дозволить залучити в господарську діяльність вітчизняних підприємств нагромаджені цими інститутами інвестиційний капітал. Вказані аспекти визначають актуальність обраного напрямку наукового дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивчення особливостей та практики діяльності венчурних інвестиційних фондів входить у коло наукових інтересів багатьох вітчизняних вчених. Ґрунтовні дослідження ролі венчурних фондів у розвитку інвестиційної сфери економіки та відтворенні інтелектуального капіталу в контексті зарубіжного та вітчизняного досвіду містяться в працях Вірченко [1], О. Кальченко [2], В. Костюченко [3], К. Кутрань [4], Л. Пельтек [5], В. Савченко [6] та інших.

Необхідність подолання кризових явищ в економіці країни та прискорення розвитку вітчизняних підприємств, спираючись на наявні внутрішні джерела інвестиційного капіталу, вимагають подальшого дослідження цих питань. Важливими залишаються питання вибору найбільш ефективних механізмів реалізації нагромадженого досліджуваними інститутами інвестиційного потенціалу для прискорення розвитку вітчизняних підприємств.

Постановка завдання. Відповідно до обраного напрямку наукового дослідження поставлені завдання: визначити механізми фінансування господарської діяльності підприємств із залученням інвестиційного потенціалу венчурних фондів та запропонувати заходи державної регуляторної політики, що дозволять забезпечити посилення інноваційної спрямованості діяльності досліджуваних інститутів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Особливості державного регулювання колективних інвестицій в Україні обумовили значний інтерес учасників фінансового ринку до створення венчурних інвестиційних фондів. Особлива привабливість венчурних фондів як форми організації інвестиційного бізнесу є пов'язаною з багатьма аспектами, серед яких особливий режим оподаткування, довгостроковий характер інвестицій, відсутність законодавчих обмежень щодо напрямів інвестування, можливість приховування інформації про склад учасників фонду та ін.

На відміну від інших форм колективного інвестування, венчурні фонди мають ширші можливості

інвестиційних вкладень і можуть реалізовувати господарські операції, які є забороненими для інших видів фондів.

Вітчизняний законодавець звільнив інвестиційні фонди від сплати податку на прибуток і податку на додану вартість до моменту ліквідації та проведення розрахунків зі своїми учасниками. Враховуючи, що венчурні фонди є фондами закритого типу, а граничний термін їх діяльності законодавством не обмежується, вони можуть функціонувати десятки років. Тобто, завершивши один інвестиційний проект і одержавши прибуток, такий інститут може спрямувати капітал в інший проект без сплати податків і, таким чином, на довгі роки уникнути оподаткування.

Важливою причиною популярності венчурних фондів у вітчизняній практиці є можливість приховати інформацію про своїх учасників – реальних власників венчурного бізнесу. Практика оформлення особистих активів на венчурний фонд доволі часто використовується державними службовцями, які за законодавством не мають права безпосередньо володіти бізнесом.

Окремо слід наголосити на здатності венчурного капіталу забезпечувати інноваційні перетворення в діяльності окремих підприємств і в національному господарстві у цілому. За твердженням В. Костюченко, руху венчурного капіталу притаманні особливо ефективна організація, контроль та належне інформаційне забезпечення [3, с. 318].

В зарубіжній практиці діяльність венчурних фондів спрямовується на здійснення крупних інвестицій у перспективні, проте й високоризиковані

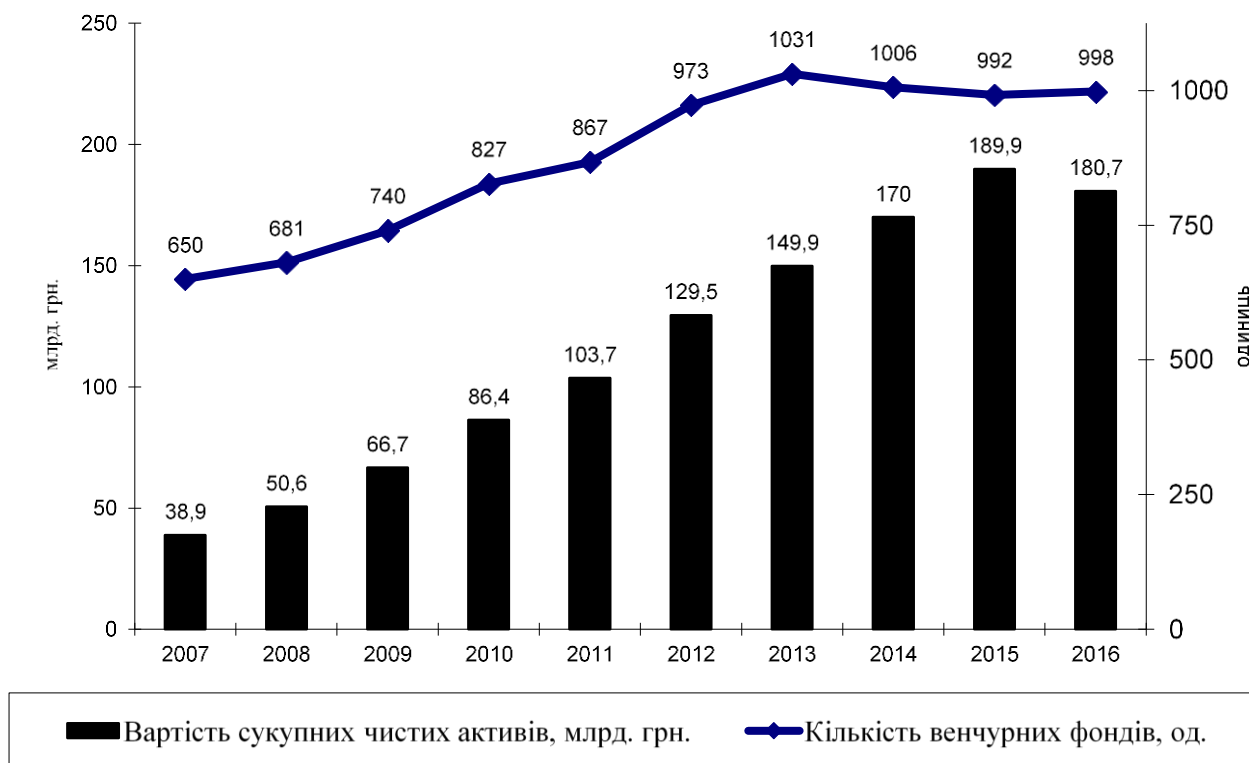


Рис. 1. Динаміка кількості венчурних фондів в Україні та їх сукупних чистих активів протягом 2007-2016 рр. (Побудовано за [7])

виробництва на тривалий період часу. Одержаний прибуток венчурні фонди спрямовують у подальший розвиток бізнесу.

На кінець 2016 р. кількість діючих венчурних фондів в Україні становила 998 од., а вартість їх сукупних чистих активів – 180,7 млрд грн, збільшившись за десятилітній період практично в 5 разів [7]. Зростання інвестиційних активів венчурних фондів в Україні спостерігалось до 4-го кварталу 2016 р. і відзначалося високим динамізмом (рис. 1). Незначне зменшення їх вартості наприкінці 2016 року великою мірою зумовлено вадами державного регулювання фондового ринку, що привели до скорочення кількості лістингових цінних паперів у біржових реєстрах фондових бірж та втрати ними своєї вартості. Негативний вплив на цей процес був спричинений і списанням частини активів фондів у неплатоспроможних банках та активів, що зареєстровані в зоні проведення антитерористичної операції.

За нашими розрахунками, на сьогодні співвідношення активів венчурних фондів до активів вітчизняних банків становить 14,5 % [7; 8] і характеризує значний інвестиційний потенціал, нагромаджений цими інститутами, що може бути використаний для розвитку підприємств, як одне з джерел внутрішніх інвестиційних ресурсів. Однак вплив вітчизняних венчурних фондів на розвиток інновацій залишається незначним, адже на кошти вітчизняних фінансових інститутів у структурі джерел фінансування інновацій припадає лише 1,3 % [9, с. 90]. В цілому це характеризує низьку зацікавленість венчурних фондів у фінансуванні розвитку інноваційної діяльності та їх незначний вплив на становлення в країні економіки інноваційного типу.

Венчурні фонди можуть використовувати як кредитний, так і фондовий способи фінансування господарської діяльності суб'єктів економіки. Досліджувані інститути мають право надавати позики юридичним особам, не менш як 10 % статутного капіталу яких належить цим фондам. Придбання венчурними фондами цінних паперів, що випущені підприємствами, забезпечує реалізацію фондового способу фінансування, в межах якого необхідно розглянути окремі механізми.

Заслугує на поширення вироблений світовою практикою досвід залучення венчурного капіталу акціонерними товариствами. Механізм залучення венчурних інвестицій шляхом придбання акцій складається з таких послідовних етапів: визначення мети отримання коштів акціонерним товариством на принципах венчурного інвестування; проведення необхідних організаційних заходів з вибору в існуючій венчурній інфраструктурі інвестора (венчурного фонду); вироблення стратегії співпраці з венчурним фондом; розробка техніко-економічного обґрунтування інноваційного проекту, під який залучається венчурний капітал, та механізму його реалізації.

Для реалізації інвестиційних проектів за участю венчурних інвестицій акціонерне товариство забезпечує розробку декількох варіантів бізнес-плану та проводить вибір найбільш ефективного, призначає відповідальну особу за співпрацю з венчурним

фондом, здійснює презентаційну роботу з ознайомлення інвестора з господарською діяльністю товариства та його конкурентними перевагами у порівнянні з іншими претендентами на венчурні інвестиції. Після цього проводиться організаційна робота з укладення договору на фінансування, визначення частки венчурного фонду в капіталі товариства, включення представників фонду до складу ради директорів товариства та ін. Своєю чергою, компанія з управління активами венчурного фонду здійснює ґрунтовний аналіз фінансового стану товариства, оцінює перспективні напрями його розвитку і ризики, що супроводжують господарську діяльність, конкурентоспроможність товариства на ринку, ефективність корпоративного управління та інші чинники, що визначають успішність реалізації інвестування, після чого приймає рішення про можливість співпраці з товариством.

Наступний механізм залучення інвестиційного потенціалу венчурних фондів як джерела фінансування розвитку вітчизняних підприємств пов'язаний з емісією облігацій. Облігації підприємств можуть випускатися підприємствами будь-якої організаційно-правової форми в цілях залучення позикового капіталу. Венчурний фонд може викупити весь обсяг емісії облігацій підприємства або його значну частину. Цей механізм залучення позикових фінансових ресурсів має певні переваги у порівнянні з банківським кредитом, адже дозволяє отримати кошти на довший період часу і, як правило, під нижчі відсотки. Для підприємств – емітентів облігацій залучення венчурного капіталу суттєво спрощує та здешевлює операції з розміщення цінних паперів на ринку.

Третій механізм фінансування діяльності підприємств з використанням потенціалу венчурних фондів носить короткостроковий характер і реалізується для поповнення оборотного капіталу. Придбання венчурними фондами комерційних цінних паперів, якими є векселі, дозволяє забезпечити додаткові потреби в фінансових ресурсах, що зумовлені сезонністю господарської діяльності та розривами в процесах надходження й витрачання коштів. Однак цей механізм з причини його короткострокового характеру не може забезпечити процеси інноваційного розвитку підприємств.

Аналіз структури активів вітчизняних венчурних фондів дає підстави зробити висновок, що перші два механізми фінансування діяльності підприємств поки що не одержали належного розвитку в Україні. Значна частина інвестиційних ресурсів венчурних фондів спрямована у позики підприємствам, що є засновниками цих фондів, або інвестована в векселі з метою отримання прибутку в короткостроковому періоді.

Для посилення інноваційної спрямованості вітчизняних венчурних фондів та їх вагомості в забезпеченні економічного зростання важливо використовувати зарубіжний досвід організації венчурної діяльності. В світовій практиці використовуються різні види венчурного інвестування, серед яких рятувальне фінансування, фінансування на заміну,

фінансування операцій та ін. На відміну від вітчизняної практики, учасниками венчурного інвестування можуть бути не лише інвестиційні фонди, а й недержавні пенсійні фонди та банки.

В різних країнах сформувалася своя спеціалізація венчурного інвестування. В країнах Західної Європи венчурне інвестування забезпечує розвиток компаній. При цьому управлінський персонал компаній використовує венчурне інвестування як механізм придбання їх у власність. Підвищенням попиту венчурне інвестування користується у Великобританії та Франції.

В США венчурний капітал передусім спрямовується у нові наукоємні технології. Інвестиції в інноваційні проекти у цій країні користуються особливим визнанням, а венчурне інвестування розглядається як таке, що дає можливість розширити джерела їх фінансування і більш рівномірно розподілити ризики.

В пострадянських країнах механізми венчурного інвестування досить часто підміняються звичайним кредитуванням. До того ж, ці процеси не супроводжуються глибоким аналізом об'єкта інвестування, оцінюванням інвестиційних ризиків та характеризуються відсутністю належного нагляду та контролю з боку держави за процесом реалізації інвестицій [10].

Враховуючи нерозвиненість співпраці венчурних фондів з акціонерними товариствами у вітчизняній практиці та поширеність цього механізму на розвинених ринках, саме за рахунок активізації цього напрямку інвестування може бути забезпечено посилення інноваційної діяльності венчурних фондів в Україні. Така форма інвестування є й більш прозорою в порівнянні з існуючими, адже інформація про співпрацю з венчурним фондом має підлягати обов'язковому розкриттю в складі щорічної інформації емітента цінних паперів. Однак для реалізації запропонованого механізму співпраці акціонерних товариств з венчурними фондами необхідно створити інфраструктуру венчурного інвестування в Україні, яка б об'єднала як венчурні фонди, так і безпосередніх учасників інвестиційного процесу. Функції інформаційного та консультативного забезпечення в цій системі міг би виконувати консультативно-інформаційний орган, створений у структурі Національного венчурного фонду.

Створення інфраструктури венчурного фінансування дало б активний поштовх розвитку державно-приватного партнерства у венчурній сфері. За рахунок визначення державою найбільш важливих проектів і програм інноваційного розвитку з часткою державного фінансування на конкурсній основі може проводитися відбір інвестиційних фондів, готових вкладати свої ресурси в їх реалізацію. Активізації інноваційної спрямованості венчурного бізнесу в країні може сприяти й практика надання державних гарантій за інвестиційними програмами та проектами, успішна реалізація яких забезпечить розвиток пріоритетних галузей національної економіки.

Державна підтримка фінансових інститутів, які беруть участь у фінансуванні інноваційної діяльності, в зарубіжній практиці реалізується у формі державних замовлень на проведення науково-дослідних робіт, реалізації спільних інноваційних проектів на паритетних засадах, податкового стимулювання збільшення інвестиційних витрат (податковий кредит, пільгове оподаткування доходів), компенсації частини процентних ставок за кредитами інноваційного спрямування, надання кредитів на інноваційні розробки та їх страхування.

Як зазначає О. Юркевич, форми стимулювання інноваційного фінансування вітчизняним законодавством визначені, проте методологічна база їх реалізації не розроблена, що робить процес їх реалізації проблематичним [11, с. 83].

Досвід промислово розвинених країн засвідчує, що ефективним інструментом стимулювання інноваційної діяльності є гарантування процесу повернення кредитів державою. Гарантування реалізується за двома схемами: в межах першої – держава гарантує повернення кредитів, наданих банками, за другою – для гарантування кредитів створюються спеціальні інститути. Процес залучення кредитів банків до процесів венчурного інвестування суттєво посилить прозорість і надійність такої форми інвестицій як за рахунок диверсифікації інвестиційних ризиків, так і за рахунок більш ґрунтовної експертизи інвестиційних проектів у процесі прийняття рішення про надання кредиту.

Так, у Великобританії держава гарантує повернення 85 % кредиту, наданого банками на інвестиційні цілі, у Німеччині державні гарантії поширюються на 80 % суми кредиту такого спрямування. У Франції створений спеціалізований інститут поручительства – Французька компанія з гарантій для венчурного фінансування. В капіталі такої компанії 45 % належить державі, решта – банкам і страховим компаніям. Компанією забезпечується повернення інвестиційного кредиту в сумі від 40 до 75 % залежно від характеру та обставин, що обумовили невиконання зобов'язань позичальником. Практику використання таких стимулюючих заходів для розвитку інноваційної діяльності венчурних фондів слід вивчати і поступово впроваджувати в Україні [11, с. 85].

Залучення світового досвіду щодо стимулювання розвитку венчурного інвестування та його ефективне використання в Україні стане можливим за умови стабільної державної політики в сфері інвестиційної діяльності, формування відповідного авторитету держави як гаранта за прийнятими зобов'язаннями, вироблення простих та зрозумілих для учасників ринку стандартів і правил участі в фінансуванні інноваційних розробок, сприятливого інвестиційного клімату.

Серед основних недоліків державного регулювання діяльності венчурних фондів як інститутів інноваційного розвитку в Україні слід відзначити наступні:

- відсутність на державному рівні стратегії розвитку венчурних фондів як інститутів, діяльність яких може суттєво прискорити становлення в Україні економіки інноваційного типу;

- встановлення для венчурних фондів правил діяльності, податкових преференцій та пільг без врахування пріоритетності напрямів інвестиційної діяльності, етапів розробки та впровадження інвестиційних проектів;

- надмірна закритість діяльності венчурних фондів, що дає можливість застосовувати непрозорі механізми господарювання;

- відсутність нагляду і контролю з боку держави за процесом реалізації бізнес-планів такими інститутами і напрямів їх інвестиційних декларацій.

Основні інструменти державної інвестиційної політики, що забезпечать посилення інноваційної спрямованості діяльності венчурних фондів в Україні, наведені в табл. 1.

На державному рівні необхідною є розробка стратегії розвитку венчурних інвестиційних фондів. Позитивний ефект на посилення інноваційної спрямованості цих інститутів може бути забезпечений і за рахунок створення в Україні Національного венчурного фонду з функціями координації співпраці між венчурними фондами й інноваційними підприємствами та розбудови венчурної інфраструктури, розвитку державно-приватного партнерства в інноваційній сфері, запровадження системи державних гарантій та страхування за інноваційними кредитами та

іншими формами фінансування інноваційних розробок. Необхідним є посилення діалогу і співпраці державних органів з професійними учасниками венчурного бізнесу. На сьогодні спроби державних регуляторних органів врегулювати сферу венчурного інвестування є невдалими і викликають опір з боку професійних учасників ринку.

Зазначені інструменти забезпечать не стільки зростання пропозиції венчурного капіталу, скільки досягнення більш ефективного використання сформованого потенціалу венчурних фондів на найбільш важливих напрямках розвитку системи національного господарства.

Податкова політика держави по відношенню до індустрії венчурного капіталу повинна мати стимулюючий характер, включати певні пільги для венчурних інноваційних фондів щодо оподаткування прибутку та можливостей проведення прискореної амортизації основних засобів.

Потрібними є розробка більш ефективних інструментів стимулювання інноваційної спрямованості венчурного бізнесу з врахуванням пріоритетності напрямів інвестування для розвитку національного господарства, а також посилення інформаційної прозорості цих інститутів, що буде мати позитивний вплив на розвиток механізмів колективного інвестування в країні.

Таблиця 1

Інструменти державної інвестиційної політики, спрямовані на посилення інноваційної спрямованості діяльності венчурних фондів в Україні*

Характер	Зміст	Суб'єкти реалізації
Організаційно-правовий	1. Прийняття спеціального законодавства, що регламентує діяльність венчурних інноваційних фондів	Верховна Рада України, КМУ, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Державне агентство з інвестицій
	2. Розробка стратегії розвитку венчурних фондів в Україні	
	3. Створення Національного венчурного фонду	
	4. Створення інформаційної бази замовлень на фінансування інноваційних розробок	
	5. Проведення тендерів з залучення венчурних фондів до проектів розвитку пріоритетних галузей економіки	
	6. Встановлення державних гарантій за кредитами на інноваційні розробки	
	7. Визначення обмежень для участі у венчурних фондах некваліфікованих інвесторів і соціально-орієнтованих фінансових інститутів і вимог до структури активів	
Економічний	1. Встановлення податкових пільг для венчурних інноваційних фондів	Верховна Рада України, КМУ
	2. Встановлення підвищених норм амортизації, що забезпечать прискорене оновлення основних засобів	
	3. Податкове стимулювання підприємств щодо реалізації інновацій	
	4. Визначення пріоритетних галузей економіки для інвестицій венчурних фондів	
Інституційний	1. Забезпечення контролю за процесом реалізації бізнес-планів і інвестиційних декларацій венчурних фондів	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, саморегулювальна організація
	2. Визначення складу інформації, що підлягає регулярному оприлюдненню та порядку її надання	

* Складено автором

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. В сучасних умовах участь венчурних фондів у фінансуванні розвитку вітчизняних підприємств та становленні в країні економіки інноваційного типу залишається незначною. Механізми залучення капіталу цих інститутів за рахунок придбання акцій та облігацій підприємств у вітчизняній практиці є недостатньо поширеними. Інвестиції венчурних фондів залишаються непрозорими та в своїй більшості не мають інноваційного спрямування. Посилення ролі венчурних фондів у забезпеченні прискореного розвитку національної економіки може бути досягнуто за умови зміни принципів державної політики щодо функціонування та розвитку цих інвестиційних інститутів. Законодавчого закріплення потребує принцип обов'язкової інноваційної спрямованості діяльності венчурних фондів. Лише за умови реалізації цього принципу виправданими є норми законодавства щодо ширших можливостей інвестування, передбачених для цих фондів, й надані їм податкові преференції. Необхідними є залучення та широке використання світового досвіду щодо використання капіталу цих інститутів для розвитку вітчизняних підприємств.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з визначенням ролі вітчизняних венчурних фондів у функціонуванні біржового фондового ринку в Україні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Вірченко В. В. Венчурні фонди та їх роль у відтворенні інтелектуального капіталу / В. В. Вірченко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2014. – Вип. 1. – С. 114-123 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/j-pdf/Fkd_2012_1_16.pdf.

2. Кальченко О. М. Венчурний бізнес: зарубіжний та вітчизняний досвід / О. М. Кальченко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – Чернігів : ЧДТУ, 2009. – № 35.

3. 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.

4. Кутрань К. В. Особливості венчурного інвестування в Україні / К. В. Кутрань // Фондовий ринок. – 2009. – № 38 (615). – С. 22-28.

5. Пельтек Л. В. Державне регулювання розвитку венчурного бізнесу в інвестиційній сфері / Л. В. Пельтек // Економіка та держава. – 2009. – № 3. – С. 77-81.

6. Савченко В. Ф. Історичний експурс державного регулювання венчурного інвестування в Україні / В. Ф. Савченко, Д. В. Шатирко // Чотирьохрівневе забезпечення соціально-економічного розвитку в умовах євроінтеграційних процесів : монографія. – Чернігів : ЧНТУ, 2016. – С. 120-130.

7. Аналітичні огляди індустрії управління активами в Україні : аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.

8. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id.

9. Шовкун І. А. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності в контексті неоіндустріалізації економіки України / І. А. Шовкун // Фінанси України. – 2014. – № 12. – С. 83-95.

10. Сіржук Р. Участь венчурного капіталу у розвитку акціонерних товариств / Р. Сіржук // Цінні папери України. – 2003. – № 19 (257). – 22 травня.

11. Юркевич О. М. Інноваційне спрямування інвестиційного потенціалу фінансових інститутів / О. М. Юркевич // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 81-86.

REFERENCES

1. Virchenko, V. V. (2014), Venchurni fondy ta ikh rol' u vidtvorenni intelektual'noho kapital, Finansovokredytna diial'nist': problemy teorii ta praktyky, vyp. 1, s. 114-123, available at: http://www.nbu.gov.ua/j-pdf/Fkd_2012_1_16.pdf.

2. Kal'chenko, O. M. (2009), Venchurnyj biznes: zarubizhnyj ta vitchyzniansyj dosvid, *Visnyk Chernihivs'koho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu, ChDTU, Chernihiv*, № 35.

3. Kostyuchenko, V. M. (2012), Kontseptual'ni zasady rozvytku venchurnoho biznesu v konteksti zabezpechennia ekonomichnoho suverenitetu Ukrainy, *Visnyk ZhDTU*, № 3 (61), s. 316-320.

4. Kutan', K. V. (2009), Osoblyvosti venchurnoho investuvannia v Ukraini, *Fondovij rynek*, № 38 (615), s. 22-28.

5. Pel'tek, L. V. (2009), Derzhavne rehuliuвання rozvytku venchurnoho biznesu v investytsijnij sferi, *Ekonomika ta derzhava*, № 3, s. 77-81.

6. Savchenko, V. F. and Shatyro, D. V. (2016), Istorychnyj ekskurs derzhavnoho rehuliuвання venchurnoho investuvannia v Ukraini, Chotyrokhrivneve zabezpechennia sotsial'no-ekonomichnoho rozvytku v umovakh ievrointehratsijnykh protsesiv, *ChNTU, Chernihiv*, s. 120-130.

7. Analitychni ohliady industrii upravlinnia aktyvamy v Ukraini : analitychni materialy Ukrain'skoi asotsiatsii investytsijnoho biznesu, available at : <http://www.uaib.com.ua>.

8. Osnovni pokaznyky diial'nosti bankiv Ukrainy, available at : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id.

9. Shovkun, I. A. (2014), Finansove zabezpechennia innovatsijnoi diial'nosti v konteksti neoindustrializatsii ekonomiky Ukrainy, *Finansy Ukrainy*, № 12, s. 83-95.

10. Sirzhuk R. (2003), Uchast' venchurnoho kapitalu u rozvytku aktsionermykh tovarystv, *Tsinny papery Ukrainy*, № 19 (257), 22 travnia.

11. Yurkevych, O. M. (2010), Innovatsijne spriamuvannia investytsijnoho potentsialu finansovykh institutiv, *Finansy Ukrainy*, № 10, s. 81-86.