

боргом, уряд розширить можливості залучення кредитних ресурсів та, одночасно, зможе оптимізувати рівень боргового навантаження на економіку, активізувати інвестиційно-інноваційні процеси та забезпечити сталі темпи економічного розвитку України.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI (редакція від 20.04.17 р.) / Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/paran385#n385>.
2. Бенч Л. Теоретична концептуалізація державних позик / Л. Бенч // Ринок цінних паперів України. –2015. –№ 8. – С. 11–18. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2015_8_3.
3. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України [Електронний ресурс] / Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informaciya-schodo-borgu
4. Статистична інформація Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України. –

Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

5. Новосьолова О.С. Світова практика інституційного забезпечення управління державним боргом / О.С. Новосьолова // Часопис економічних реформ. –2013. –№ 4. – С. 54–60. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Cher_2013_4_11
6. International Debt Statistics 2016 / International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank [Electronic resource]. – Access mode: <http://data.worldbank.org/products/ids>
7. Руденко В.В. Сутність та особливості управління державним боргом у різних країнах світу / В.В. Руденко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Проблеми економіки та управління. –2013. –№ 754. – С. 61–67. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPP_2013_754_11
8. Попкова А. Управление государственным долгом в разных странах / А. Попкова // Банковский вестник. –2010. –№ 10. – С. 34–41.
9. Бюджетний моніторинг: Аналіз виконання бюджету за 2016 рік / [Зубенко В.В., Самчинська І.В., Рудик А.Ю. та ін.]; ІБСЕД, Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи (ЗМФІ-II) впровадження», USAID. – К., 2017. –92 с
10. Фурманець К.Л. Комплексна оцінка ефективності управління зовнішнім державним боргом як інструмент оптимізації боргової політики держави в умовах глобалізації / К.Л. Фурманець // Науковий вісник ЧДІЕУ. –2013. –№ 3(19). – С. 85–93.

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ PECULIARITIES OF FUNCTIONING VENTURE CAPITAL MARKET IN UKRAINE

В статті досліджено особливості функціонування ринку венчурного капіталу в Україні. Виявлено тенденції та проаналізовано дані щодо розподілу венчурного капіталу за стадіями розвитку проекту та галузями економіки. Досліджено діяльність вітчизняних Інститутів Спільного Інвестування. Визначено основні проблеми на шляху розвитку ринку венчурного капіталу.

Ключові слова: венчурний капітал, венчурний фонд, інститут спільного інвестування, аграрний сектор, активи, акціонерний капітал.

В статье исследованы особенности функционирования рынка венчурного капитала в Украине. Выявлены тенденции и проанализированы данные по распределению венчурного капитала по стадиям раз-

вития проекта и отраслями экономики. Исследована деятельность отечественных институтов совместного инвестирования. Определены основные проблемы на пути развития рынка венчурного капитала.

Ключевые слова: венчурный капитал, венчурный фонд, институт совместного инвестирования, аграрный сектор, активы, акционерный капитал.

In the article researched the peculiarities functioning venture capital market in Ukraine. The data on the distribution of venture capital for project development stage and industry sector was analyzed. The activities of national collective investment institutions was investigated.

Key words: venture capital venture fund, collective investment, agriculture, assets, equity.

УДК: 339.13:336.763.2

Петрюк М.В.

здобувач кафедри фінансів
Національний університет біоресурсів і
природокористування України

Постановка проблеми. Світовий досвід свідчить про важливу роль венчурного капіталу у фінансуванні нових проектів. Венчурні інвес-

тиції насамперед розглядаються менеджментом як ефективний стратегічний фактор підвищення конкурентоспроможності та розвитку підприєм-

ства чи запуску нового бізнесу. Практика використання венчурного капіталу для розвитку економіки України тільки розпочинається. Зусилля підприємців, уряду, громадських організацій поки що не дають значних позитивних результатів у розвитку механізму венчурного фінансування. Однією з причин такої ситуації можна назвати недостатнє вивчення природи, механізму створення і використання національного венчурного капіталу [2].

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Серед зарубіжних та вітчизняних вчених найбільш відомими дослідниками даного питання є Л. Хілл, К. Кемпбел, Д. Гледстоун, Г. Десмонд, Т. Коллер, О. Кузьмін, О. Карасовська, Л. Антонюк, Г. Тарасова, К. Кутрань, Т. Калінеску. Роботи дослідників базуються на дослідженнях ринку венчурного капіталу зарубіжних країн, зокрема США та країн Європи, розглянуто економічну сутність венчурного капіталу, досліджено сутність та особливості процесу венчурного фінансування. Водночас залишаються недостатньо дослідженими меха-

нізм та проблеми функціонування ринку венчурного капіталу України.

Метою статті є дослідження особливостей функціонування ринку венчурного капіталу в Україні та аналіз основних тенденцій його розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Незважаючи на історичні аспекти розвитку венчурної індустрії України, проведення комплексного дослідження ринку венчурного капіталу країни та процесів венчурного фінансування ускладнене тим фактом, що не існує єдиної бази статистичних даних. Тому основними джерелами інформації, слугували дані бази: PEREP_Analytics – некомерційної загальноєвропейської бази даних приватного акціонерного капіталу; PricewaterhouseCoopers – міжнародної мережі компаній, що пропонує професійні послуги у сфері консалтингу та аудиту; дані УАІБ – Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу та державної служби статистики України та статистичні дані окремих венчурних фондів.

Таблиця 1

Розподіл приватного акціонерного капіталу за стадіями розвитку проекту в Україні за період 2012–2015 рр., млн євро.

Стадії фінансуванн	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2010
Посівна стадія	0,38	0,00	0,00	0,75	0,00	0,00	нд
Стартап	0,00	0,00	0,00	0,00	0,72	0,00	нд
Пізні етапи розвитку	0,00	3,26	1,56	0,00	1,40	2,97	91,21%
Всього венчурний капітал	0,38	3,26	1,56	0,75	2,12	2,97	782,46%
Зростання	92,71	26,60	15,96	11,45	2,19	13,38	14,43%
Дофінансування	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	нд
Заміщення капіталу	0,00	0,00	10,20	0,00	0,00	0,00	нд
Викуп	3,11	33,44	15,60	7,48	0,00	1,00	32,19%
Всього інвестиції	96,21	63,31	43,31	19,68	4,31	17,36	18,04%

Джерело: розраховано автором за даними PEREP_Analytics

Таблиця 2

Розподіл акціонерного капіталу за секторами економіки України за період 2012–2015 рр., млн євро.

Сектор економіки	2010 р	2011 р	2012 р	2013 р	2014 р	2015 р
Сільське господарство	28,23	0,02				
Бізнес та промислове виробництво		2,75				
Бізнес та послуги виробничого характеру				8,40	1,91	
Комунікації	34,27	5,08		7,48		1,78
в т.ч. за рахунок венчурного капіталу						1,78
Комп'ютерна та побутова електроніка	0,38	2,55	13,25	0,75	2,12	
в т.ч. за рахунок венчурного капіталу	0,38	2,55	1,56	0,75	2,12	
Споживчі товари та роздрібна торгівля	26,42	8,74				13,27
Енергетика і навколишнє середовище		0,71				
в т.ч. за рахунок венчурного капіталу		0,71				
Фінансові послуги	6,91	15,79	5,70	2,23		1,30
в т.ч. за рахунок венчурного капіталу						1,19
Наука про життя		27,66	24,36	0,83	0,28	1,00
Всього	96,21	63,31	43,31	19,68	4,31	17,36
Частка венчурного капіталу від загального,%	0,39	5,15	3,60	3,81	49,19	17,11

Джерело: розраховано автором за даними PEREP_Analytics.

Дослідження даних EVCA свідчать що за період 2010–2015 років в Україну інвестовано 244,18 млн євро., з яких 4,5% належить саме венчурному фінансуванню (табл. 1).

Динаміка залучення капіталу демонструє стійке падіння з 2010 до 2014 року, коли було залучено рекордно малу кількість капіталу – 4,31 млн євро, 49,18% з яких венчурний. Відзначимо, що венчурний капітал здебільшого направляється на фінансування проектів пізніх етапів розвитку, що в сумі з нестабільною динамікою інвестицій приводить до висновку про нестабільну ситуацію в економіці та в країні в цілому.

Основними джерелами міжнародного капіталу за досліджуваний період для України слугували Росія, Швеція, Великобританія, Германія та Країни Балтії. Єдиним основним джерелом капіталу за підсумком 2015 року стали країни Балтії, які профінансували один проект на суму 1,78 млн євро [7]. Аналіз структури фінансування секторів економіки за рахунок приватного акціонерного капіталу (в т.ч. венчурного капіталу) представлено в таблиці 2.

Відзначено, що сектор Hi-Tech стабільно залує венчурний капітал з 2010 року. Частка венчурного капіталу в загальному обсязі прямих інвестицій коливається від 0,39% у 2010 р. до 49,19% у 2014 р. В загальному спостерігається стійка динаміка до зменшення загального обсягу інвестованого акціонерного капіталу до 4,47% рівня 2010 року [8].

На думку експертів Української Асоціації Венчурного Капіталу та Прямих Інвестицій у 2014 році значно посилюються кризові процеси в інвестиційній сфері в Україні. Бойові дії на сході країни, макроекономічна нестабільність і проблеми в фінансовому секторі провокують вивезення капіталу з України. Іноземні інвестори зайняли вичікувальну позицію і оцінюють Україну як країну з високим ризиком капіталовкладень. У опублікованому Heritage Foundation рейтингу економічної свободи Україна посідає 162-е місце з 178 країн, що на 7 позицій нижче, ніж в минулому році. Експерти відзначають, що режим інвестицій залишається закритим, іноземні інвестиції продовжують конкурувати з великими державними підприємствами. Як наслідок, у 2015 році обсяг освоєних капітальних інвестицій скоротився на 24,1%. У 2014 році спостерігалось падіння капітальних інвестицій на 7,9%. Причому, скорочення обсягів капіталь-

них інвестицій спостерігалось практично у всіх галузях економіки. Найбільше падіння спостерігалось в сфері транспорту – 27,8%, промисловості – 25,7% і торгівлі – 26,1%, в будівництві також значно зменшилися обсяги інвестицій – на 19,3%, у сфері інформації та телекомунікацій – на 24,1%, операціях з нерухомістю – на 20,6%, сільському господарстві – на 15,4% [6].

Відповідно до українського законодавства в Україні діють венчурні інститути спільного інвестування, основним джерелом даних по яких є Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ). УАІБ заснована в квітні 1995 року і є однією з найстаріших професійних організацій учасників фондового ринку, заснованою на засадах саморегулювання, рівноправності, вільного волевиявлення і спільності інтересів своїх членів. Дослідження динаміки зміни венчурних ІСІ (рис. 1.) показує посилення ролі саме венчурних фондів, їх частка у 2015 році становила 86% загальної кількості ІСІ проти 75,5% у 2010 році. Найбільше збільшилась частка пайових венчурних ІСІ, так у 2010 році їх частка становила 6,6% від загальної кількості, а у 2015 році – 14,6%.

Дослідивши вартість активів всіх видів ІСІ (табл. 3) за 2010–2015 роки, ми можемо зробити висновок про їх стрімкий розвиток в Україні. Так Сукупні загальні активи ІСІ, що перебували в управлінні КУА та досягли нормативів, станом на 31.12.2015 становили 236,18 млрд грн., що становить 223,09% рівня 2010 року. Частка активів венчурних ІСІ у загальній структурі за досліджуваний період не зменшувалась нижче 91,6% у 2010 року і збільшилась до 95,5% у 2015 році [6].

Вартість активів ІСІ відображають ринкову капіталізацію, тобто вартість всіх активів. Ми можемо зрівняти цей показник з фандрейзингом у Європі.

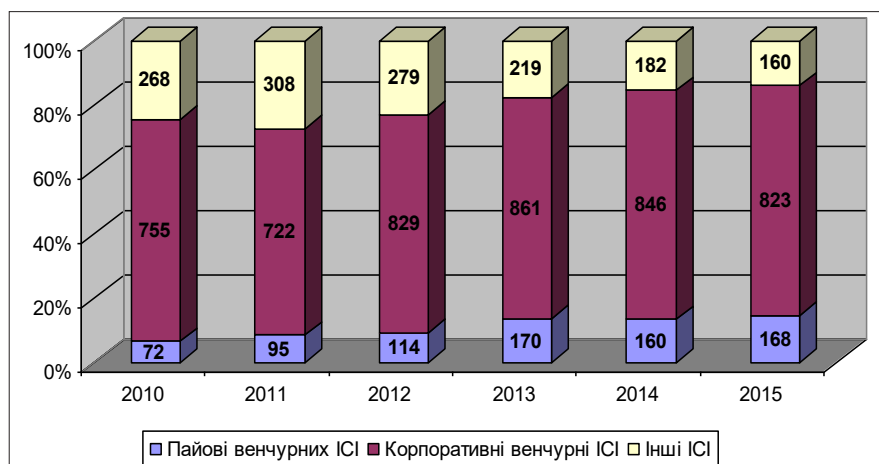


Рис. 1. Динаміка зміни кількості венчурних фондів в Україні за 2010–2015 рр.

Джерело: розраховано автором на основі даних «УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами за 4 квартал та 2015 рік»

Крім того для аналізу стану та динаміки ринку ІСІ нами використано такий термін як вартість чистих активів. Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» вартість чистих активів – це величина, що визначається як різниця між сумою активів інституту спільного інвестування з урахуванням їх ринкової вартості і розміром зобов'язань інституту спільного інвестування. Дослідження динаміки зміни вартості чистих активів ІСІ наведено в таблиці 3.

Аналіз даних вартості чистих активів ІСІ демонструє зростаючу роль венчурних ІСІ, частка яких збільшилась до 95,02% у 2015 році від загальної ВЧА. В цілому спостерігається чітка динаміка щодо збільшення вартості ВЧА за досліджуваний період і становила у 2015 році 199,9 млрд грн., що в 2,07 рази більше ніж у 2010 році [6].

Формування активів ІСІ відбувається за рахунок коштів юридичних та фізичних осіб, резидентів та нерезидентів відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування». Дані по кількості інвесторів за категоріями ІСІ у 2015 році представлені у таблиці 4.

На кінець 2015 року основними інвесторами ІСІ залишалися юридичні особи-резиденти, обсяг сукупних коштів у фондах зріс на 10,66 млрд грн. (після 14.95 млрд грн. у 2014 році). Серед інвесторів венчурних фондів переважають юридичні особи, їх частка становить 90,60% від загальної кількості інвесторів. На нашу думку, це пояснюється тим фактом, що дією пункту 2 статті 4 Закону України «Про інститути спільного інвестування», яка визначає, що «Фізична особа може бути учасником венчурного фонду

за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 року» [1]. Тобто для участі у венчурному ІСІ потрібно внести 1,827 млн грн.. Стаття 13 розділу визначає «Мінімальний розмір статутного капіталу корпоративного фонду становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як юридичної особи.», у числовому виразі це 1,522 млн грн., що становить 83% розміру одного внеску у венчурний ІСІ.

Закон України «Про інститути спільного інвестування» не дає змоги брати участь у венчурних ІСІ фізичним особам, які б могли стати додатковим джерелом капіталу.

Розподіл ВЧА за фондами логічно зв'язаний з розподілом інвесторів. Так 94,92% вартості венчурних ІСІ належать юридичним особам резидентам та нерезидентам, а 75,18% ВЧА відкритих ІСІ належать фізичним особам резидентам та нерезидентам (рис. 2)

Дослідження історичних розподілу інвесторів та ВЧА серед видів фондів за 2010–2015 років вказує на стійкий розподіл учасників, тобто співвідношення та частки майже не змінювались.

Аналіз структури активів інститутів спільного інвестування (табл. 5) показав, що цінні папери у 2015 році втратили свою вагу в активах усіх секторів ІСІ, але у відкритих та в інтервальних вони залишалися основною складовою (65.0% та 70.6% відповідно). Найбільшою позицією в активах вен-

Таблиця 3

Вартість чистих активів ІСІ в Україні у 2010–2015 рр., млрд грн

Фонди ІСІ	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2010
Відкриті	0,28	0,23	0,16	0,10	0,06	0,05	19,53%
Інтервальні	0,25	0,18	0,16	0,12	0,11	0,09	35,85%
Закриті (крім венчурних)	7,78	8,63	9,45	8,32	10,20	9,81	126,16%
Невенчурні	8,30	9,03	9,76	8,54	10,37	9,95	119,88%
Венчурні	88,15	103,66	129,50	149,88	170,04	189,91	215,43%
Всього (з венчурними)	96,45	112,69	139,26	158,42	180,4	199,9	207,21%

Джерело: розраховано автором на основі статистичних даних УАІБ за 2010–2015 рр.

Таблиця 4

Інвестори ІСІ за категоріями станом на 31.12.2015 р., осіб

Фонди	Юридичні особи		Фізичні особи	
	резиденти	нерезиденти	резиденти	нерезиденти
Відкриті	23	7	2625	1
Інтервальні	38	3	217845	20
Закриті (крім венчурних)	368	25	1428	5
Венчурні	4077	494	464	10
Всього інвесторів	4506	529	222362	36

Джерело: розраховано автором на основі даних «УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами за 4 квартал та 2015 рік»

чурних та інших закритих фондів, як і раніше, були «інші» активи – їхня вага зросла до 75.7% та 56.3% відповідно. Значну частку у зведеному портфелі відкритих ІСІ зберігали також грошові кошти на рахунках у банках. За даними УАІБ скороченню активів у цінних паперах та зниженню їхньої ваги у портфелях ІСІ сприяв спадна фондовому ринку у 4-му кварталі 2015 року: сукупна вартість цих активів зменшилася за цей період в усіх секторах за типами ІСІ, крім закритих [6].

Відзначимо певну диспропорцію у структурі активів ІСІ. Відкриті та Інтервальні ІСІ віддають перевагу цінним паперам в структурі активів. Цей факт скоріше за викликано тим фактом, що інститут спільного інвестування належить до відкритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами).

На нашу думку цікавим є той факт, що венчурні ІСІ у своїй структурі мають лише 20,1% цінних паперів. Враховуючи той факт, що класичний венчурний фонд здійснює фінансування проекту в обмін на участь в статутному капіталі, який посвідчується саме цінними паперами, то виникає питання чи варто венчурні ІСІ України відносити до венчурних взагалі.

Крім того в структурі активів венчурних ІСІ найбільшу частку активів займає категорія Інші активи – 75,65%. За визначенням УАІБ До «інших» активів належать корпоративні права, виражені в інших, ніж цінні

папери, формах, а також дебіторська заборгованість, у тому числі позики компаніям, у яких ІСІ володіють часткою в капіталі (для венчурних фондів).

В цілому УАІБ здійснює аналітичні огляди діяльності ІСІ розпочинаючи з 2004 року за такими основними показниками: основні тренди українського ринку; кількість КУА; кількість зареєстрованих ІСІ; активи; ВЧА; інвестори; структура активів; дохідність фондів. Інформації щодо інвестиційної діяльності, якою за призначенням повинні займатися ІСІ, у УАІБ відсутня або не надається для загального користування. Тобто фактичних показників інвестування/фінансування окремих проєктів, загальних сум фінансування за допомогою венчурних ІСІ по галузях в Україні не має.

На думку О. Олійника українські венчурні фонди, на відміну від європейських фондів, не націлені на інвестиції в інноваційні проєкти та високотехнологічні галузі економіки [3]. Поверховий аналіз найменувань найбільших венчурних

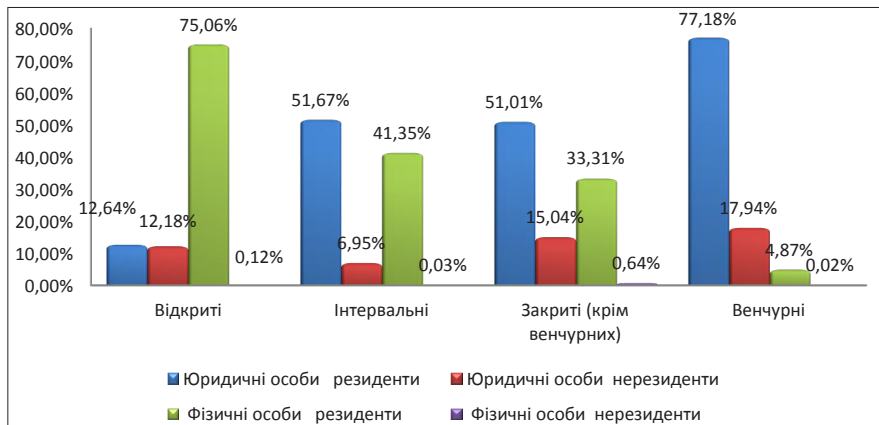


Рис. 2. Розподіл вартості чистих активів за категоріями інвесторів у% за 2015 р.

Джерело: побудовано автором на основі даних «УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами за 4 квартал та 2015 рік»

Таблиця 5

Структура активів ІСІ у 2015 році

Активи	Відкриті ІСІ	Інтервальні ІСІ	Закриті ІСІ (крім венчурних)	Венчурні ІСІ
Інші активи	9,06%	19,55%	56,34%	75,65%
Нерухомість				2,71%
Грошові кошти та банківські депозити	23,58%	9,90%	0,17%	1,44%
Банківські метали	2,37%	0,00%	11,63%	0,00%
ОВДП	25,63%	2,97%	0,03%	0,05%
Акції	36,98%	64,09%	1,65%	10,47%
Облігації підприємств	2,38%	3,32%	25,61%	3,81%
Векселі			3,30%	5,83%
			1,26%	0,01%
Інші ЦП		0,17%		0,03%
Всього	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Джерело: побудовано автором на основі даних «УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами за 4 квартал та 2015 рік»

фондів за вартістю активів і прибутковості, а також компаній з управління активами цих фондів говорить про те, що більшість з них використовуються як інструмент спільних інвестицій та оптимізації оподаткування. Венчурні фонди широко використовуються в якості елемента внутрішньокорпоративної системи управління власністю та фінансовими потоками в холдингових структурах. При цьому сам фонд виступає основним власником активів – корпоративних прав. Такий механізм дозволяє видавати кредити компаніям холдингу без сплати податків і зі зменшенням бази оподаткування прибутку на підприємствах, які отримують позики. Часто венчурні фонди в Україні не переслідують ідею спільного інвестування. Вони створюються під активи одного клієнта для реалізації короткострокових проектів або окремих фінансових схем. Отже, входження зовнішніх інвесторів в венчурний фонд не передбачається.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Венчурний ринок України і венчурна система, в цілому, в Україні розвивається не так давно. Основною відмінністю в підходах до трактування понять венчурного капіталу та венчурного фінансування полягає в тому, що в Україні поряд з класичними фондами діють специфічні Інститути Спільного Інвестування, які викривлюють поняття місії класичного венчурного фонду. В Україні на законодавчому рівні заборонено інвестувати державним пенсійним фондам кошти в інші активи крім державних цінних паперів. Крім того в країні лише ведуться розробки державних програм підтримки розвитку венчурної індустрії. В умовах відсутності інтересу з боку уряду, сектор доводиться розвивати окремим фондам та агентствам типу УАІБ та Української асоціації венчурного та приватного капіталу. На нашу думку, український вен-

чурний бізнес існує лише як формальне явище, так як відсутні основні ознаки венчурного фінансування: готовність фінансувати високо ризикові проекти в перспективних галузях, недостатній рівень доходності на вкладений капітал, слабкий розвиток венчурних інститутів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
2. Зражевець Є.Є. Оцінка ефективності венчурних інвестицій / Є.Є. Зражеваць // Бізнес Інформ Харк. нац. екон. ун-т, Н.-д. центр індустріал. проблем розвитку Нац. акад. наук України. – Харків: 2014 – № 10(441) – С. 127–132.
3. Калінеску Т.В. Управління венчурним фінансуванням підприємств: монографія / Т.В. Калінеску; Східноукраїнський національний ун-т ім. Володимира Даля. – Луганськ: Видавництво СНУ ім. В. Даля, 2009. –276 с.
4. Кублікова Т., Ступак С. Фінансування інноваційних процесів в кластері / Т. Кублікова // Наука й економіка. –2012. –№ 1. – С. 50–52.
5. Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции: как это работает [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://mertens.com.ua/articles/files/article_venturefunds.pdf
6. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>
7. European Venture Capital Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.investeurope.eu>
8. European Private Equity Activity 2015 [Електронний ресурс]:Режимдоступу:<http://www.investeurope.eu/media/476271/2015-european-private-equity-activity.pdf>
9. Singer J. Introduction to venture capital: Private Equity Guidebook / J. Singer. – EVCA. –2007. –254 p.