

УДК 657.47

**АНАЛІЗ НАПРЯМІВ ТА УМОВ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ****Усатенко О.В., к.е.н.***E-mail: UsatOl@yandex.ru**ДВНЗ «Національний гірничий університет»*

У статті досліджено стан розвитку венчурної діяльності в Україні, виявлені існуючі проблеми в практичній та теоретичній сферах залучення, впровадження і застосування венчурного фінансування в інноваційні підприємства. Використовуючи один з загальних методологічних підходів — комплексний підхід, проаналізовано та визначено фактори, які сприяли бурхливому розвитку венчурної діяльності у державах Європи, США, Азії. Зазначено, що головними факторами, що сприяли бурхливому розвитку венчурної індустрії в Європі були заходи державної політики створення сприятливих умови для розвитку венчурних фондів. До них відноситься сприяння створенню інноваційних підприємств, покриття можливих збитків, розвиток законодавчої бази щодо інноваційної діяльності, зокрема венчурної діяльності. Також, до факторів, що сприяють швидкому розвитку венчурної індустрії віднесено і високу розвиненість фондових ринків, і потужність національного платоспроможного ринку. А також, факт отримання університетами, які є високо мобільними, орієнтованими на конкуренцію і зацікавленими в комерціалізації своїх наукових розробок, великих асигнувань на проведення наукових досліджень від державного і приватного секторів. Застосування досвіду розвинених країн та впровадження цих факторів забезпечить швидкий розвиток венчурної індустрії в Україні та вирішить існуючі проблеми в практичній сфері залучення, впровадження і застосування венчурного фінансування в інноваційні підприємства. Що є пріоритетним стратегічним напрямом і невід'ємною умовою входження України на рівних у світову економічну систему та допоможе сформувати інноваційну модель розвитку економіки України.

**Ключові слова:** венчурна діяльність, розвиток, державна політика, інноваційна модель, ресурси, інвестиції

UDC 657.47

**ANALYSIS OF THE DIRECTIONS AND CONDITIONS OF VENTURE ACTIVITY****Usatenko O.V., PhD in Economics***E-mail: UsatOl@yandex.ru**National Mining University*

The article deals with the venture activity in Ukraine and reveals challenges concerning theory and practice of involving, implementing and using venture financial instruments for innovative enterprises. By employing one of the fundamental methodological

approaches – complex approach, the author have analyzed and identified factors of dynamic development of the venture activity in Europe, USA and Asia. Among them are governmental policy and instruments making venture activity beneficial for companies through special venture funds. Thus, the government declared support for venture innovative companies in terms of compensation of prospective losses, improved legislation regulating innovative and venture activity. The rapid growth of venture industry is highly impacted by developed stock markets and capacity of national competitive markets. In addition, universities, which are highly mobile, oriented on competition and interested in commercializing their research results, were widely financed by the government and private companies for conducting research. Having the experience of developed countries in regulating venture activities through above mentioned factors will provide rapid growth of venture activity in Ukraine and solve problems of creating, implementing and using venture financial mechanisms for innovative companies. This is a priority, strategy and compulsory condition for Ukraine to be integrated into the world economic system by means of the effective innovative model providing economic growth and social wellbeing in Ukraine.

**Keywords:** venture activity, development, state policy, innovative model, resources, investments

**Актуальність проблеми.** Сьогодні пріоритетним стратегічним напрямом і невід’ємною умовою входження на рівних у світову економічну систему є формування інноваційної моделі розвитку економіки України. Одним з шляхів виходу України із економічної та фінансової кризи є залучення інвестицій до принципово нових технологій, що забезпечить також підвищення ефективності господарювання. Досвід розвинутих країн свідчить, що венчурний бізнес може кардинально змінити якість інноваційної моделі економічного розвитку та його інвестиційного забезпечення, а також і якість економічного зростання, сприяючи подоланню дефіциту і удорожченню інвестиційних ресурсів. Розвиток венчурної діяльності – є важливим завданням держави, тому необхідно визначити напрямки та умови розвитку цієї діяльності в Україні, застосовуючи досвід розвинутих країн.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Для того, щоб проаналізувати досвід розвинутих країн, дослідити напрями та умови розвитку венчурної діяльності, проаналізовано літературні джерела, що висвітлюють дане питання. Це роботи В. Корнеліуса [1], Бейгана Дж. [2], Якобсона С. [5], Краєвського І.С. [6], Дагаєва А.А. [10], Долгополова Л.М. [11], та ін. Виявлено, що незважаючи на те, що питання напрямів та умов розвитку венчурного фінансування достатньо досліджені, чинники, які цьому сприяли окреслені не повною мірою.

**Мета роботи.** Провести дослідження стану розвитку венчурного бізнесу в Україні з метою виявлення існуючих проблем в практичній та теоретичній сферах залучення, впровадження і застосування венчурного фінансування в інноваційні підприємства. За допомогою аналізу напрямів та умов розвитку венчурної діяльності в розвинутих країнах, визначити фактори, які цьому сприяли та встановити доцільність їх запровадження в умовах економіки України.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Сучасна історія венчурної діяльності почалась після закінчення Другої Світової Війни. Історія становлення венчурної діяльності в Європі почалась завдяки зусиллям іспанської королеви Елізабет у 1642 році, коли вона виділила кошти Христофору Колумбу для розвідувальної місії. Вперше поняття «венчурної діяльності» виникло в ході дискусії між Джоном Хай Уїтні та його партнером Бенно Шмідтом, які перші у США заснували фонд розвитку інвестицій «JH Whitney&Companу», для тих, хто не зміг отримати доступ до капіталу банків чи кредитам [1]. Але формально, венчурна діяльність бере свій початок в 1946 р. коли була створена перша компанія «AmericanResearch&Development», яка займалася операціями такого виду. Компанія, початковий капітал якої складав 3,4 млн. \$ була перепродана в 1972 році за суму, яка в 35 раз більше початкових інвестицій. Найбільший успіх був у інвестуванні в компанію «Digital Corporation», коли первинні інвестиції збільшилися у 5 800 разів за 15 років [2].

Успіх венчурного бізнесу і його динамічний розвиток привернули до нього значний інтерес фінансових і управлінських кругів і вимагали створення його інфраструктури та вдосконалення взаємозв'язків в галузі прямих інвестицій в цілому. Так, в США, в 1973 році була утворена Національна асоціація венчурного капіталу (National Venture Capital Association - NVCA), що займається формуванням в широких колах розуміння важливості венчурного бізнесу для життєстійкості економіки США та представляє у суспільстві інтереси венчурних компаній, які розвиваються. В даний час асоціація об'єднує 330 організацій, керуючих венчурним капіталом у розмірі близько 70 млрд. \$[3].

Американська інноваційна модель економічного розвитку робить ставку на дрібні венчурні фірми. Держава відіграє активну роль у загальній координації науково-дослідних робіт, у реалізації широкомасштабних програм розвитку інноваційний досліджень та

заохочення приватних компаній, а також підтримує їх розвиток за допомогою цілої системи пільг, податкових стимулів. В США активна участь держави в інвестиційному забезпеченні інноваційної моделі економічного розвитку ґрунтується на єдності наступних постулатів:

1. ключ у майбутнє – це знання;
2. двигуном соціально-економічного розвитку - є високі технології ;
3. заохочення у розвитку науки і технологій – є зобов'язання уряду держави.

Чинниками бурхливого розвитку венчурної індустрії в США, крім активної участі держави, можна також зазначити високу розвиненість фондових ринків, потужність національного платоспроможного ринку, закріплення на якому найчастіше означає і перемогу в міжнародній конкуренції. А також, той факт, що американські університети отримують великі асигнування на проведення наукових досліджень від державного і приватного секторів, високо мобільні, орієнтовані на конкуренцію і зацікавлені в комерціалізації своїх наукових розробок.

За даними Національної асоціація венчурного капіталу, в США за період з 1996 по 2014 рр. було реалізовано 35 531 інноваційних проектів із загальним обсягом венчурних інвестицій 307240000000 \$, а середній розмір інвестицій досяг 8650000 \$.

У Європі венчурна діяльність з'явилась у 1962 році, з появи компанії «European Enterprises Development» у Лондоні та Парижі. [4]. Також в 1973 р. в Швеції за сприянням уряду було створено компанію за допомогою державно – приватного капіталу з метою боротьби з економічною стагнацією [5]. Тобто венчурний капітал був альтернативним джерелом фінансування приватного бізнесу. Розвиток європейського венчурного бізнесу багато в чому повторює американський. Так в 1983 р. з'явилася «Європейська асоціація прямого інвестування і венчурного капіталу» (EVCA), що було спільною ініціативою представників венчурної індустрії і Європейської комісії.

На момент створення, асоціація нараховувала 43 члена, сьогодні - об'єднує понад 500 активних учасників венчурного бізнесу з більш ніж 30 країн світу і є авторитетним представником європейської галузі прямих інвестицій та венчурного капіталу. І займається створенням в Європі сприятливих умов для розвитку венчурного бізнесу, залученням інституціональних інвесторів до участі у венчурному інвестуванні,

представляє інтереси своїх членів та інших учасників венчурної індустрії в європейських структурах, розробляє ефективні та доступні стратегії і механізми розвитку ринку венчурного капіталу.

За даними Європейської асоціації прямого інвестування і венчурного капіталу зараз у Європі діє більш ніж 500 венчурних фондів, щорічний обсяг інвестицій, об'єм яких досягає 14,5 млрд. євро. Але, між європейськими та американськими венчурними фондами можливо виділити одну відмінність - європейські фонди намагаються вкладати кошти не в початковий, а у зрілий бізнес, що добре зарекомендував себе. Винятком для Європи є Нідерланди, де венчурне фінансування організовано приблизно так, як у США, але якщо в США переважають інвестиції у високі технології (фірми, засновані на базі інноваційних технологій, становлять там близько 60% компаній, що отримали венчурні інвестиції), то в Нідерландах венчурні інвестиції розподіляються між різними галузями досить рівномірно, і процес фінансування програм розвитку охоплює широкий спектр компаній, не обмежуючись тільки високотехнологічними фірмами

У таблиці 1 наведені основні галузі венчурного фінансування у Європі з визначенням частки ринку:

*Таблиця 1. Основні галузі венчурного фінансування у Європі*

Галузь	Частка ринку, %
Промислове виробництво	37,23
Інформаційні технології	36,32
Медицина та фармацевтика	19,73
Альтернативні джерела енергії	3,31
Сервісна інфраструктура	2,61
Енергетика	0,31
Будівельні матеріали	0,49

[Джерело: ForexAW.com]

Лідером у Європі по розвитку венчурного фінансування, безумовно є Великобританія. За даними Асоціації венчурних фондів Великобританії, на цю державу припадає майже половина всіх європейських венчурних інвестицій, причому близько третини цих інвестицій здійснюється за межами країни.

Чинниками бурхливого розвитку венчурної індустрії в Європі є заходи державної політики, уряди європейських країн створюють сприятливі умови для розвитку венчурних фондів. Наприклад, уряд Голландії гарантує покриття половини можливих збитків, пов'язаних з інвестуванням у приватні компанії. Венчурні фонди Голландії і Франції черпають інвестиційний капітал головним чином в найбільших банках та страхових

компаніях, у Великобританії - в пенсійних фондах, на які припадає близько третини всіх фінансових вливань. Це можливо пояснити тим, що у Великобританії на пенсійні фонди, які інвестують у венчурний бізнес, поширюється пільговий режим оподаткування. Таке цілеспрямоване державне втручання забезпечило швидкий розвиток венчурної індустрії в західноєвропейських країнах.

Венчурна діяльність з'явилась в Японії наприкінці 60-х років, коли вперше виникло дрібне незалежне підприємництво переважно експериментального типу, яке займалось, переважно новітніми розробками. Державою, венчурна діяльність розглядалася, як складова інноваційного розвитку країни. Зараз 99% інноваційних підприємств займаються венчурними операціями, а доля їх в ВВП досягає 52 % .

Японія, як і нові індустріальні країни Південно-Східної Азії, в області інноваційної діяльності сконцентрувала свої ресурси на скупці перспективних високотехнологічних нововведень на останній стадії інноваційного циклу, забезпечуючи кінцеве доопрацювання нововведення, запуск його у виробництво, комерціалізацію і споживання.

Для венчурного фінансування у Японії використовується і приватний, і державний капітал. Також, цей вид бізнесу користується державною підтримкою, податковими пільгами. Також створення позабіржових ринків цінних паперів для мобілізації капіталів в найбільших містах сприяє розвитку японського венчурного бізнесу. Чинниками бурхливого розвитку венчурної індустрії в Японії, крім підтримки держави є направленість японської політики на створення дрібних, активних, інноваційних підприємств, які в більшості спеціалізуються на розробках нових технологій і продуктів. Протягом останніх років Японія є світовим лідером за часткою витрат на інновації.

Слід зауважити, що останнім часом значний розвиток венчурна індустрія одержала не тільки в європейських країнах, але і в Японії, Китаї, Республіці Корея, Сінгапурі, Ізраїлі, Австралії, Чилі, Мексиці. Більш того, венчурний капітал з стартового капіталу бізнесу перейшов в більш зрілі стадії свого розвитку і почав існувати ще і капіталом розвитку.

Проблема розвитку венчурного бізнесу в Росії обговорюється вже більше 20 років. В середині 80-х рр., коли на початку «перебудови» вперше всерйоз заговорили про необхідність освоєння зарубіжного досвіду, потрібні для цього економічні і політичні умови в країні ще повністю були відсутні.

З 1988 р. певні надії в цьому напрямку покладалися на перші комерційні банки (мало хто сьогодні пам'ятає, що вони створювалися тоді як фінансові структури для підтримки інноваційної діяльності, а деякі з них до цих пір зберігають у своїй назві реліктове буквосполучення «ін.», від слова «інноваційний»). Однак цим надіям не судилося збутися. Частка інноваційних проектів в портфелі подібних «інвесторів» рідко перевищувала 5%, що було викликано цілком об'єктивними економічними причинами.

Необхідність розвитку в Росії венчурного бізнесу почала відчуватися більше 20 років тому. Але сам ринок прямих і венчурних інвестицій почав розвиватися в 1993 р. з приходом до Росії великих фондів прямих інвестицій під управлінням «Європейського банку реконструкції та розвитку» (ЄБРР). Також була почата програма зі створення 11 регіональних венчурних фондів. Кожен із фондів обслуговував відведену йому територію Росії, розташовуючи капітали у розмірі 10-30 млн. \$. Кожен фонд призначався для інвестицій у компанії з числом працюючих від 200 до 5000 осіб, які приватизовані відповідно до програми уряду Росії. Основний об'єкт зацікавленості яких - середні та великі підприємства. Інноваційні start - up перебували поза сферою інтересів цих фондів [6]. Але зараз ситуація – інша, з початку 2001 р., у зв'язку з покращенням макроекономічних показників держави обсяг венчурних операцій почав зростати, цьому ще й сприяв загальносвітовий Інтернет - бум. Однак, особливістю інвесторів Росії є те, що вони прагнуть до менш ризикованих способів отримання доходу і вкладення у компанії, які вже відбулися на пізніх стадіях.

Венчурні операції успішно відбуваються в Фінляндії, Сінгапурі, Ізраїлі, Великобританії та багатьох інших розвинених країн Європи. Згідно останніх досліджень в Європі і США, вкладення коштів у венчурні інвестиції є найбільш стабільними і прибутковими [7].

Сьогодні пріоритетним стратегічним напрямом і невід'ємною умовою входження на рівних у світову економічну систему є формування інноваційної моделі розвитку економіки України. Одним з шляхів виходу України із економічної та фінансової кризи є залучення інвестицій до принципово нових технологій, що забезпечить також підвищення ефективності господарювання.

На українському ринку для інвестицій в start – up останні 10 років залучалися переважно іноземні інвестори і тільки з 2003 року почали

з'являтися венчурні фонди з українським капіталом. Тому, що це не було пріоритетом у українського уряду і він не займався розвитком цього напрямку. Перший законодавчий акт України, який регулює діяльність інститутів спільного інвестування був прийнятий в 2001 року «Про інститути спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондах)» [8], який у 2012 році був оновлений актуальним на сьогодні Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07. 2012 № 5080-VI [9].

У таблиці 2 наведені основні інформаційні дані про діяльність венчурних фондів в Україні за 2008-2012 роки.

*Таблиця 2. Основні інформаційні дані про діяльність венчурних фондів в Україні за 2008-2012 роки*

Назва венчурного фонду	A Ventures Capital	Chernovetskyi Investment Group	Dekarta Capital	TA Venture	Vostok Ventures
Дата відкриття фонду	2012	2012	2008	2010	2012
Дата закриття фонду	Фонд відкрито терміном на 5 років до 2018 років	-	-	-	-
Розмір капіталу	\$30 млн.	\$750 млн.	\$100 млн.	\$ 50 млн.	закрита інформація
Розмір інвестицій на один проект	\$0.3 – 3 млн.	от \$100 тыс.	\$2—15 млн.	\$0,3 – 1 млн.	\$0,02-0,3 млн.
Портфель українських проектів	Divan.tv, AR23D.	поки нема	ExpoPromoter	TOPMALL, HotelScan, Tripscan,	SmartDoc, VostokGames, Room8studio, BumperApps, Fxup, Preply та інші неpubлічні проекти

[Джерело: <http://inventure.com.ua/analytics>]

Основне джерело фінансування інновацій - це власні кошти підприємств і лише незначний відсоток (приблизно 2%) від загальної кількості підприємств здійснюють нововведення за рахунок банківських кредитів і ще менш – за рахунок венчурного фінансування. Це переважно підприємства харчової, медичної, авіаційної промисловості, тракторного машинобудування, будматеріалів. Інноваційну діяльність промислових підприємств стримує недостатність фінансування, зокрема державного, труднощі з матеріальними ресурсами, кризовий стан в науці, відсутність інформаційного забезпечення системи управління діяльністю.

Аналізуючи стан справ в аграрному секторі економіки приходимо до висновків, що тільки незначна кількість підприємств аграрної галузі має



можливість розвиватися за рахунок власних коштів. Тому, держава змушена на себе брати вирішення питань, пов'язаних з цими ризиками.

Як показує досвід Європи та США, малоефективним виявляється просте державне фінансування науки та інноваційної діяльності в аграрній сфері. Однак, введення різноманітних механізмів фінансування методичних розробок, технологічних і прикладних досліджень трохи поліпшує ситуацію.

В більшості розвинених країн світу дотримуються політики співфінансування цього сектору, причому первинним є зацікавленість в цьому як самих аграріїв, так і інших, причетних до цих розробок структур.

Все це є передумовами для залучення до аграрного сектору економіки венчурного фінансування.

Венчурне фінансування – це фінансування, яке саме і виникло під впливом системи субсидування науково-дослідних робіт за індивідуальними проектами і програмами, що характерно для аграрного сектору. Індустрія фондів прямих інвестицій і венчурного капіталу найбільш поширена модель приватних капіталовкладень в розвинених країнах. Венчурні фінансування – це джерело довгострокових інвестицій, які надають, зазвичай на 5 – 7 років підприємствам, що перебувають на ранніх етапах свого становлення, а також, діючим підприємствам для їх розширення і модернізації, це є дуже привабливим для підприємств аграрного бізнесу.

Виділимо риси, які доводять привабливість венчурного фінансування в аграрний сектор економіки:

- вкладники капіталу заздалегідь погоджуються з можливістю втрати коштів при невдачі фінансованого підприємства в обмін на високу норму прибутку в разі її успіху, це є принципом «схваленого ризику» і актуально, враховуючі ризики ведення цього виду бізнесу;

- венчурне фінансування – передбачає довгострокове інвестування капіталу(5-7) років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал;

- венчурне фінансування надається не як кредит, а у вигляді внеску до статутного капітал, що є актуальним в умовах економічної нестабільності, коли багато підприємств побоюються брати кредити.

- фінансовий інвестор рідко прагне захопити контрольний пакет акцій компанії чи взяти підприємство під повний контроль;

- однією з особливостей ризикової форми венчурного фінансування є високий ступінь особистої зацікавленості інвесторів в успіху нового

підприємства. Це впливає як з високої ризикованості проекту, так і зі статусу співвласника венчура. Тому ризикові інвестори дуже часто не тільки не обмежуються наданням коштів, а й надають різні консультаційні, управлінські та інші послуги. Розглянемо у таблиці 3 галузеву структуру інвестицій венчурних фондів Європи за 2013 рік:

*Таблиця 3. Галузева структура інвестицій венчурних фондів Європи в 2013 році*

Галузь	Сума інвестицій, тыс. євро	%	Кількість компаній, які отримали інвестиції	%
Біотехнології	1 255 025	37,1	695	22,9
Комп'ютери та споживча електроніка	669 326	19,8	711	23,4
Телекомунікації	503 144	14,9	506	16,7
Альтернативна енергетика та захист навколишнього середовища	246 038	7,3	241	7,9
Споживчі товари та ритейл	212 047	6,3	200	6,6
Промислове виробництво	163 006	4,8	211	7,0
Споживчі послуги	94 245	2,8	132	4,4
Промислові послуги	61 528	1,8	130	4,3
Хімічна промисловість і матеріали	55 252	1,6	61	2,0
Фінансові послуги	39 948	1,2	41	1,4
Транспорт	41 860	1,2	32	1,1
Сільське господарство	12 054	0,4	17	0,6
Будівництво	10 426	0,3	18	0,6
Нерухомість	3 150	0,1	6	0,2
Некласифіковані	15 155	0,4	33	1,1
Всього інвестицій	3 382 204	100,0	3 034	100
У тому числі високотехнологічний сектор	1 458 369	43,1	1 092	36

[Джерело: In Venture Investment Group на основі даних EVCA/2013 European Private Equity Activity]

Із таблиці 3 слідує, що проблема залучення венчурного фінансування є актуальною не тільки для нашої держави, а й для Європи також. Для цього держава потрібна створювати передумови такого фінансування, щоб підвищити зацікавленість суб'єктів господарювання у здійсненні інноваційної діяльності. Розвивати законотворчу базу щодо інноваційної діяльності, вирішувати проблеми нерозвинутої інфраструктури у селах – дороги, водо- та газопостачання, що внаслідок призведе до того, що висококваліфіковані фахівці залишаться працювати у селах, а головне – проводити земельну реформу. Що допоможе держави зняти с себе такий фінансовий тягар – як фінансування аграрного сектору.

**Висновки.** Головними факторами, що сприяли бурхливому розвитку венчурної індустрії в Європі є заходи державної політики, коли уряди європейських країн створюють сприятливі умови для розвитку венчурних фондів:

- направленість політики на створення дрібних, активних, інноваційних підприємств, які спеціалізуються на розробках нових технологій і продуктів;
- покриття частини можливих збитків, пов'язаних з інвестуванням у приватні компанії;
- надання можливостей венчурним фондам залучати інвестиційний капітал в найбільших банках і страхових компаніях, в пенсійних фондах;
- створення для пенсійних фондів, які інвестують у венчурний бізнес, пільговий режим оподаткування;
- розвиток законотворчої бази щодо інноваційної діяльності, зокрема венчурної діяльності.

Також, до факторів, що сприяють швидкому розвитку венчурної індустрії можливо віднести і високу розвиненість фондових ринків, і потужність національного платоспроможного ринку, закріплення на якому найчастіше означає і перемогу в міжнародній конкуренції. А також, той факт, що американські та європейські університети отримують великі асигнування на проведення наукових досліджень від державного і приватного секторів, високо мобільні, орієнтовані на конкуренцію і зацікавлені в комерціалізації своїх наукових розробок. Застосування цих факторів зможе забезпечити швидкий розвиток венчурної індустрії в Україні та вирішити існуючі проблеми в практичній сфері залучення, впровадження і застосування венчурного фінансування в інноваційні підприємства.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Cornelius, B. The institutionalization of venture capital. *Technovation*, 2005. – С. 599-608.
2. Baygan, G. (2003). *Venture Capital Policy Review: United States*, OECD Science, Technology and Industry Working Papers № 12, 2013
3. National Venture Capital Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forexaw.com/>
4. European Venture Capital: History. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.europeanvc.com/history.htm>
5. Karaömerlioglu, D.C. E. & Jacobsson, S. The Swedish venture capital industry: an infant, adolescent or grown-up?, 2000. – С. 61 – 88

6. Краевский И.С. Развитие венчурной индустрии в России // Экономика, предпринимательство и право. — 2011. — № 3 (3). — с. 3-11. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.creativeconomy.ru/articles/15257/>
7. Про инвестиции в Украине. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.InvestUkraine.org>
8. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондах)» від 15.03.2001 № 2299-III. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
9. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07. 2012 № 5080-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
10. Дагаєв А.А. Механізми венчурного (ризикового) фінансування: світовий досвід і перспективи розвитку // Менеджмент в Росії і за кордоном.– 1998.– №1. – С. 12–15.
11. Долгополова Л.М. Венчурне інвестування – панацея інноваційної діяльності: приклад США та країн Європи / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.rusnauka.com](http://www.rusnauka.com).