

Богдана Богданівна САС

кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет
E-mail: sasbohdana@gmail.com

Галина Іванівна СПЯК

кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет
E-mail: halynaspyak@gmail.com

РОЗВИТОК СИСТЕМИ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Сас, Б. Б. Розвиток системи венчурного фінансування в Україні [Текст] / Богдана Богданівна Сас, Галина Іванівна Спяк // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2014. – Том 18. – № 1. – С. 195-202. – ISSN 1993-0259.

Анотація

У статті досліджено розвиток венчурного інвестування в Україні. Розглянуто теоретичну основу венчурного капіталу, який є способом цільового інвестування інноваційних розробок та може стати каталізатором запровадження інноваційних технологій на вітчизняних підприємствах, що є предметом дослідження. Особливу увагу зосереджено на технології перетворення капіталу у венчурний та подано порівняльну характеристику різних джерел фінансування інновацій. Проаналізовано історію венчурних фондів в Україні та виділено два етапи відповідно до їх появи на вітчизняному фінансовому ринку. Особливу увагу зосереджено на особливостях фінансування інновацій в Україні. Зважаючи на нестабільну політично-економічну ситуацію в державі, досліджено діяльність та динаміку кількості професійних учасників інститутів спільного інвестування. Виокремлено напрями венчурного інвестування у вітчизняній економіці та здійснено порівняння з країнами Європи, обґрунтовуючи причини такої галузевої структури венчурних інвестицій, зокрема доведено, що український венчурний капітал схильний реалізовувати середньоризикові та короткострокові інвестиційні проекти. Ми також вважаємо, що більшість вітчизняних венчурних фондів не виконує своїх економічних функцій. Адже в Україні венчурні фонди використовуються здебільшого для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження (звільнення від податку на прибуток). Крім того, правове регулювання венчурного бізнесу в Україні не враховує специфічних факторів впливу, у взаємодії з економічними та політичними чинниками значно обмежує та скасовує можливості такого роду діяльності. Подальші дослідження у цій сфері стосуватимуться створення привабливих умов для розвитку в Україні високоризикового інвестування, розробки спеціальної системи мотивації з боку держави для створення венчурних фондів та компаній.

Ключові слова: інвестування; інновації; венчурне фінансування; венчурний капітал; інноваційна діяльність; інвестиційні фонди; венчурний бізнес; інноваційні технології.

Bohdana Bohdanivna SAS

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Banking Management and Accounting,
Ternopil National Economic University
E-mail: sasbohdana@gmail.com

Halyna Ivanivna SPYAK

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Banking Management and Accounting,
Ternopil National Economic University
E-mail: halynaspyak@gmail.com

DEVELOPMENT OF THE VENTURE FINANCING SYSTEM IN UKRAINE

Abstract

This article explores the development of venture investment in Ukraine. The theoretical basis of venture capital, which is a way of target investment of innovative developments can become a catalyst for the introduction of innovative technologies on the domestic enterprises. Particular attention is focused on the technology of transformation of capital into venture one. A comparative characteristics of different sources of innovation financing is proposed. It has been analyzed the history of venture capital funds in Ukraine. Two stages according to their appearance in the financial market of Ukraine are allocated. Special attention is paid to the specifics of innovation financing in Ukraine. Considering the unstable political and economic situation in Ukraine it has been investigated the activity and dynamics of quantity of professional participants of joint investment institutions. The areas of venture capital investment in the domestic economy are singled out and it has been made a comparison with the European countries. The reasons of such sectoral structure of venture capital are grounded, in particular it has been proved that Ukrainian venture capital tends to realize middle-risk and short-term investment projects. We also believe that the majority of domestic venture capital funds do not fulfill their economic functions. In Ukraine venture funds are used primarily to optimize asset management of financial and industrial holdings and tax reduction (exemption from income tax). In addition, the law regulation of venture business in Ukraine does not consider specific factors of influence. Further research in this area will cover the creation of favorable conditions for the development in Ukraine of high risk investments, the development of special system of state incentives for the creation of venture funds and companies.

Keywords: investment; innovation; venture capital investment; venture capital; innovative activity; investment funds; venture business; innovation technologies.

JEL classification: G2, G24, R45

Вступ

На сучасному етапі розвитку економіки України найрізноманітніші види діяльності репрезентовані великою кількістю фірм, підприємств, організацій, асоціацій тощо. Проте варто констатувати, що їх інноваційно-технологічний рівень є низьким.

Для забезпечення прискореного використання новітніх технологій, підвищення конкурентоспроможності продукції, послуг розвинуті країни використовують венчурну індустрію. Можливості вітчизняних підприємств проводити за рахунок власних ресурсів модернізацію та реконструкцію виробничих процесів, розробляти та впроваджувати інноваційну продукцію сьогодні є обмеженими. Особливо відчувається потреба у фінансових ресурсах в умовах кризових явищ у економіці України. Том залучення венчурного капіталу як способу цільового інвестування інноваційних розробок має стати каталізатором запровадження інноваційних технологій на вітчизняних підприємствах.

Проблемам венчурного інвестування в Україні присвячені праці Л. Антонюка, І. Баранецького, В. Зикіної, О. Красовської, П. Микитюка, С. Онишка, Т. Осьмірко, В. Поворозника та ін. Однак проблема активізації венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні потребує подальших досліджень.

Мета статті

Основною метою статті є оцінка реального стану та визначення перспектив венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження

Венчурна індустрія зародилась у США за активної підтримки у 50-х рр. XX ст. У 1958 р. Конгрес прийняв рішення про початок реалізації програми SBIC (Small Business Investment Company). У межах цієї програми уряд США надавав доступ до державного фінансування молодим зростаючим компаніям за умови одночасного залучення коштів з боку приватних інвесторів у співвідношенні 2:1 або 3:1 (тобто дві або три частини капіталу мають бути з приватних джерел). У процесі розвитку програми SBIC паралельно стали з'являтися незалежні приватні венчурні фонди та компанії, які з часом перетворилися у те, що сьогодні називають «венчурна індустрія».

Венчурне фінансування, за визначенням Європейської асоціації прямого та венчурного інвестування (European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA), – це акціонерний капітал, який надається професійними фірмами, які інвестують, одночасно беручи участь в управлінні, в приватні підприємства, які демонструють значний потенціал зростання, на фазах їх початкового розвитку, розширення та перетворення [5].

Технології перетворення капіталу у венчурний (англ. venture – ризикові дії) мають свої особливості. Власні кошти компаній і тимчасово вільні кошти, які знаходяться в джерелах позичкового капіталу, згідно з правилами управління портфелем активів у принципі не можуть стати венчурним капіталом у повному обсязі. Ним стає лише невелика частина портфеля (в пенсійних фондах і активах страхових компаній відповідно до законодавства більшості країн). Фінансування інновацій у вигляді банківських кредитів також має свої обмеження (необхідність захисту вкладників банків). Базельські принципи забороняють кредитування підприємств, не здатних обслуговувати та погашати кредит, тобто таких, які не мають стійких позитивних фінансових потоків (що властиво для молодих інноваційних компаній). Капітал для фінансування інновацій, як правило, зосереджується в спеціальних фондах корпорацій або фінансових інститутах – венчурних фондах – і лише капітал, який передається інноваційному підприємцю або підприємству на певних умовах, перетворюється в діючий венчурний капітал.

Переваги та недоліки венчурних інвестицій порівняно з іншими видами фінансування інновацій наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Порівняльні характеристики різних джерел фінансування інновацій

Джерела	Обмеження та вимоги	Переваги	Недоліки
Державне фінансування	Соціальна значущість, компанія має відповідати певним стандартам	Здійснюється навіть у випадках, коли не можна отримати фінансування з комерційних джерел. Як правило, вимагає до сплати менший обсяг коштів і надається на більш тривалий період.	Обмеження на використання. Труднощі в отриманні. Невеликі обсяги.
Кредити	Ліквідна застава, стійкий грошовий потік, кредитна історія компанії.	Гнучкість у кредитуванні та обслуговуванні позики.	Ризик неплатоспроможності, високі відсоткові ставки, вимоги до ліквідної застави.
Прямі (стратегічні) інвестиції	Стійка позиція на ринку та зрозумілі перспективи зростання; кваліфікований та досвідчений менеджмент; зрозумілість можливостей виходу.	Інвестор вносить свій досвід за певним напрямом діяльності; інвестор сприяє у виході з інвестицій.	Інвестор контролює процес прийняття рішень.
Венчурний капітал	Компанія має показувати: унікальність ідеї; потенційне зростання; високу потенційну дохідність інвестицій; високу кваліфікацію керівного персоналу; зрозумілість можливостей виходу.	Венчурний капіталіст як власник неконтрольного пакета акцій, зацікавлений у зростанні компанії та реалізує свій досвід в управлінні та фінансовій сфері, що дає компанії додатковий розвиток.	Процес отримання фінансування тривалий та важкий; інвестор контролює процес прийняття рішень; можливості виходу з інвестицій можуть викликати сумніви і компанія не отримає інвестицій.

В Україні венчури створені як інститути спільного інвестування та їхній розвиток має передісторію.

Розвиток венчурних фондів в Україні можна поділити на два етапи відповідно до їх появи. Перший етап охоплює 1992-2001 рр. і характеризується створенням та функціонуванням венчурних фондів за рахунок іноземних інвестицій [6, с. 9]. З 1994 року у нашій державі існували інвестиційні фонди та компанії та їхня діяльність регулювалась Положенням «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», затвердженим указом Президента України. На той час інвестиційні та взаємні фонди створювалися спеціально з метою забезпечення процесів масової приватизації. Серед них можна назвати Western NIS Enterprise Fund (150 млн дол., виділених урядом США для освоєння в харчовій промисловості, сільському господарстві, виробництві будівельних матеріалів, фінансовому секторі України, Sigma Blayzer (капітал 100 млн дол.), фонд прямих інвестицій «Україна» (капітал 22,5 млн дол., більша частина якого була внесена ЄБРР, МФК, Greditanstalt Investment Bank AG, Commercial Capital, Банком Бостона і приватними інвесторами).

Другий етап розпочався в 2001 р. і триває до нині. В Україні інститути венчурного фінансування набули законодавчого оформлення у 2001 р. із прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 01.03.2001 р. № 2299-III, який у 2012 році був оновлений актуальним на сьогодні Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080-VI. Згідно із ст. 7 цього Закону, що вступив у дію з 01.01.2014 року, венчурним фондом є недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює винятково приватне (закрите, тобто шляхом пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб) розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб [7].

Тривала економічна криза в країні, стагнація національного фондового ринку, впровадження законодавчих та податкових змін у сферу інститутів спільного інвестування (надалі ІСІ) разом із суспільно-політичною та військовою турбулентністю в Україні, посилення тиску на бізнес із боку уряду негативно вплинули на діяльність інститутів спільного інвестування та результати їх діяльності.

В Україні продовжується згортання діяльності професійних учасників ІСІ. За 2013 рік кількість компаній щодо управління активами (надалі КУА), які вийшли з бізнесу, перевищила кількість новостворених. Станом на кінець 2013 року в Україні функціонувало 347 КУА, тоді як у 2008 р. – 409. У третьому кварталі 2014 року кількість компаній з управління активами продовжувала зменшуватись – з початку 2014 року учасників ринку управління активами поменшало на 10 (із 347 до 337 станом на 30.09.2014 р.) (табл. 2) [8].

Таблиця 2. Венчурні фонди в Україні

Рік (на кінець періоду)	Кількість КУА	Кількість ІСІ	Пайові венчурні фонди	Корпоративні венчурні фонди	Вартість активів венчурних фондів, млн грн.
2007	334	577	423	34	36452
2008	409	888	536	45	58694
2009	380	985	590	50	76028
2010	339	1095	755	72	96975
2011	341	1125	772	95	116907
2012	353	1222	829	144	145912
2013	347	1250	861	151	168183
1 кв. 2014	343	1243	865	170	176759
2. кв. 2014	340	1233	862	165	189935
3 кв. 2014	337	1207	850	164	194556

Український венчурний капітал схильний реалізовувати середньоризикові та короткострокові інвестиційні проекти. Дані, наведені у табл. 3, показують, що в Україні галузева структура венчурних інвестицій є деформованою, домінуючими реципієнтами є сфери комп'ютерної техніки та фінансових послуг [9].

Таку структуру венчурних інвестицій можна пояснити бажанням інвесторів отримати швидкий дохід, що не суперечить філософії венчурного фінансування. Варто зазначити, що перекося у сфері венчурного фінансування призвели до того, що протягом останніх двох років у сферу фінансових послуг спрямовується більше 50 % венчурних інвестицій [10, с. 96]. Тобто значні кошти вкладають не у високоризикові інноваційні розробки, а просто в цінні папери з метою отримання доходів у вигляді дивідендів і відсотків (табл. 4) [7]. Інвесторам немає сенсу брати на себе високі ризики інноваційних ідей, адже вони і так мають змогу отримувати високі прибутки.

Таблиця 3. Галузева структура венчурних інвестицій в Україні у 2008-2013 рр., %

Сектор національної економіки	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Бізнес і промисловість	5,9	0	0	0	0	0
Комп'ютери і комп'ютерна техніка	0	100	0	78,13	17,46	18,8
Споживчі товари і роздрібна торгівля	76,97	0	0	0	0	0
Послуги побутового характеру	1	0	0	0	0	0
Енергія і довкілля	0	0	0	21,86	0	0
Фінансові послуги	16,13	0	0	0	54,54	64,8
Природничі науки	0	0	0	0,01	28,0	16,4
Загальна сума інвестицій	100	100	0	100	100	100

Якщо порівняти структуру венчурних інвестицій в Україні та країнах Європи, різниця є вражаючою – більша частина венчурних інвестицій в країнах Європи спрямовується на фінансування комунікацій, комп'ютерної техніки та технологій, енергії та довкілля (табл. 5) [9].

Таблиця 4. Структура активів у портфелі венчурних ІСІ станом на 30.09.2014 р.

Інші активи	71,14%
Нерухомість	2,32%
Грошові кошти та банківські депозити	1,28%
ОВДП	0,02%
Акції	11,75%
Облігації підприємств	4,5%
Ощадні сертифікати	0,01%
Векселі	8,9%
Цінні папери	25,26%

Таблиця 5. Галузева структура інвестицій венчурних фондів Європи у 2013 році

Галузь	Сума інвестицій, тис. євро	%	Кількість компаній, що отримали інвестиції	%
Біотехнології	1255,025	37,1	695	22,9
Комп'ютери і споживча електроніка	669,326	19,8	711	23,4
Телекомунікації	503,144	14,9	506	16,7
Альтернативна енергетика та захист довкілля	246038	7,3	241	2,9
Споживчі товари та ритейл	212047	6,3	200	6,5
Промислове виробництво	163006	4,8	211	7,0
Споживчі послуги	94245	2,8	132	4,4
Промислові послуги	61528	1,8	130	4,3
Хімічна промисловість та матеріали	55252	1,6	61	2,0
Фінансові послуги	39948	1,2	41	1,4
Транспорт	41860	1,2	32	1,1
Сільське господарство	12054	0,4	17	0,5
Будівництво	10426	0,3	18	0,5
Нерухомість	31150	0,1	6	0,2
Некласифіковані	15155	0,4	33	1,1
Всього інвестицій	3382204	100,0	3034	100
у т. ч. високотехнологічний сектор	1458369	43,1	1092	36

Більшість вітчизняних венчурних фондів не виконує своїх економічних функцій. На сьогодні реальна ситуація така, що в Україні венчурні фонди використовуються здебільшого для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження (звільнення від податку на прибуток). Венчурні фонди широко використовуються як елемент внутрішньокорпоративної системи управління власністю та фінансовими потоками у холдингових структурах. При цьому сам фонд

виступає основним держателем активів – корпоративних прав. Такий механізм дозволяє видавати кредити компаніям холдингу без сплати податків та із зменшенням бази оподаткування прибутку на підприємствах, що отримують позики. Часто в Україні венчурні фонди не мають за мету ідею спільного інвестування. Вони створюються під активи одного клієнта для реалізації короткострокових проектів або окремих фінансових схем. Відповідно не відбувається входження зовнішніх інвесторів у венчурний фонд.

Головними причинами цього є непрозоре й недосконале законодавство, обмеженість фінансування та, відповідно, невивідність за таких умов здійснювати чисте інвестування в інновації. Правове регулювання венчурного бізнесу в Україні не враховує специфічних чинників впливу, у взаємодії з економічними та політичними чинниками значно обмежує та скасовує можливості такого роду діяльності. Також деструктивними чинниками розвитку венчурної діяльності в Україні є:

- слабкість інституту захисту інтелектуальної власності;
- незначний капітал венчурних фондів, яким вони оперують;
- високий ступінь ризику та недовіра до розроблених інноваційних проектів;
- відсутність сприятливого й стабільного інвестиційного клімату в країні;
- дуже мала й недостатня кількість інвесторів, готових здійснювати вклади у високоризикові проекти [11].

Для вирішення цих проблем, перш за все, потрібно створити привабливі умови для розвитку в Україні високоризикового інвестування, розробити спеціальну систему мотивації з боку держави для створення венчурних фондів та компаній. Проводити постійний моніторинг стану справ в інноваційній сфері, посилити захист прав інтелектуальної власності, забезпечити належну інформаційну підтримку венчурних інвесторів з високим рівнем якості та достовірності інформації, що надається. Важливим питанням є пропагування відповідної культури венчурного бізнесу, тобто потрібно звертати увагу на підготовку висококваліфікованих фахівців у цій сфері і створювати позитивний імідж цього типу фінансування [12] (рис. 1).

Висновки та перспективи подальших розвідок

Класичні принципи діяльності вітчизняних венчурних фондів лише починають зароджуватися. Венчурний ринок України характеризується обмеженою кількістю професійних гравців та дефіцитом венчурного капіталу.

Сьогодні класичні венчурні інвестори в Україні – це насамперед поодинокі венчурні фонди та інвестиційні компанії, бізнес-інкубатори та акселератори, бізнес-ангели та підприємці. Поки що венчурних фондів дуже мало, проте вони вже готові розглядати та підтримувати різні напрямки українських інвестиційних проектів та зорієнтовані як на внутрішній, так і на світовий ринки. Серед найбільш активних венчурних фондів, які розглядають можливості інвестування в Україні, можна назвати такі: TA Venture, Imperious Group, AVentures Capital, Detonate Ventures, Decarta Capital, Vostok Ventures, Global Technology Foundation, Венчурний фонд Буковина.

В Україні існує значний попит на інвестиції венчурних фондів, проте часто ініціатори інвестиційних проектів не готові запропонувати якісні інвестиційні продукти. Венчурні інвестори в Україні зіштовхуються з проблемою якості підготовки та життєздатності інвестиційних проектів. Венчурні інвестори, як правило, використовують професійний підхід до відбору проектів інвестування. А рівень фінансово-економічної грамотності ініціаторів та якості підготовки документації більшості проектів є недостатніми.

Українська інвестиційно-інноваційна системи ще не дозріла до побудови венчурної моделі бізнесу. Головні причини цього пов'язані з проблемами вітчизняного інвестиційного клімату, нерозвиненістю ринку капіталу, переважанням низьких технологічних устроїв у національній економіці, недосконалістю законодавчої системи в галузі венчурного інвестування, низькою прозорістю бізнесу, обмеженою кількістю реальних інвестиційно-привабливих та інноваційних пропозицій. І українські підприємці та інвестори не готові будувати венчурний бізнес європейського взірця. Все це створює завдання національного масштабу щодо підвищення ролі класичного венчурного бізнесу у побудові нової моделі економіки України, яка базуватиметься на інвестиційно-інноваційному підході.

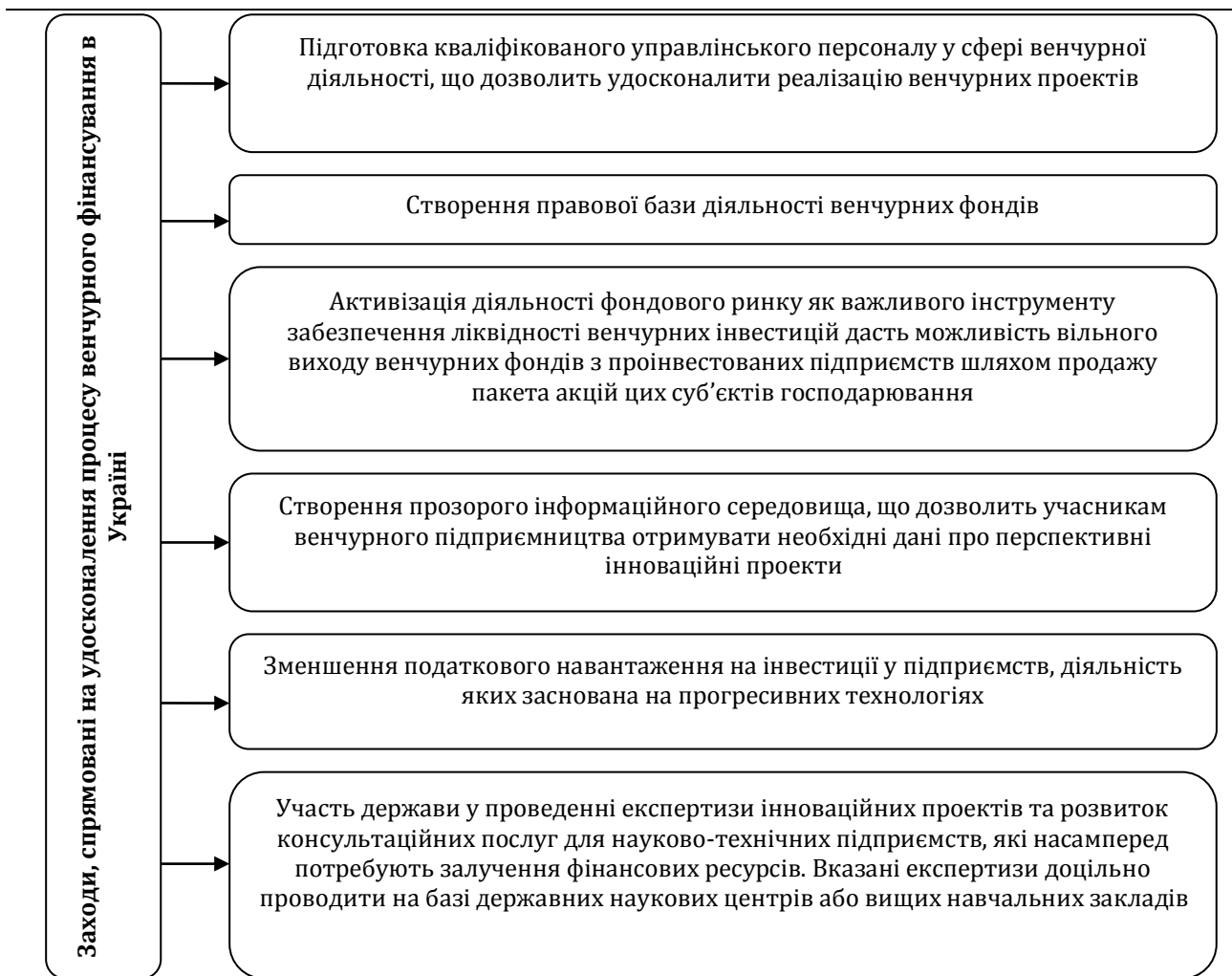


Рис. 1. Заходи з удосконалення процесу венчурного фінансування [13]

Список літератури

1. Зикіна, В. О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом [Електронний ресурс] / В. О. Зикіна // Академічний огляд. – 2011. - № 1(34). – С. 44-48. – Режим доступу: http://nbi.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf.
2. Красовская, О. В. Венчурное финансирование: мировые тенденции и ситуация в Украине [Текст] / О. В. Красовская. – К.: Конус-Ю, 2013. – 108 с.
3. Микитюк, П. П. Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств: монографія [Текст] / П. П. Микитюк. – Тернопіль: Тернограф, 2009. – 304 с.
4. Онишко, С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку: монографія [Текст] / С. В. Онишко; Ін-т економіки і прогнозування НАН України, Нац. акад. держ. податк. служби України. – Ірпінь: Нац. акад. ДПС України, 2004. – 434 с.
5. Веб-сторінка Європейської асоціації венчурного капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.evca.eu>.
6. Савченко, В. Ф. Проблеми венчурного інвестування в Україні [Текст] / В. Ф. Савченко, Д. В. Шатурко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2013. – № 2 (18). – С. 7-13.
7. Про інститути спільного інвестування [Електронний ресурс] : закон України від 05.07.2012 № 5080-VI. – Режим доступу: <http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
8. Українська асоціація венчурного бізнесу. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.
9. Олейников, А. Венчурные фонды в Украине: внутрикорпоративная оптимизация или высокотехнологический прорыв ? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.inventure.com.ua/analytys/formula>.
10. Данілов, О. Д. Венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні: проблеми та перспективи [Текст] / О. Д. Данілов, Т. В. Наєнко // Бізнес-Інформ. – 2014. – № 9. – С. 92-97.

-
11. Диха, М. В. Венчурне підприємництво в Україні: особливості функціонування та розвитку [Текст] / М. В. Диха, Ю. В. Цвігун, П. П. Гаврилко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2012. – № 1. – С. 203-208.
 12. Костюк, І. В. Венчурне інвестування: потенційні можливості розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Venu/2011_1/14.pdf.
 13. Краус Н. М. Венчурне інвестування як пріоритетний напрям інноваційного розвитку економіки країни [Текст] / Н. М. Краус, Я. О. Копиця // Економічний простір. – 2013. – № 74. – С. 112-121.

References

1. Zykina, V. O. (2011). Formation of innovation venture capital. *Academic Review*, 1(34), 44-48. Retrieved November, 15, 2014, from : http://nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf.
2. Krasovskaya, O. V. (2013). *Venture of funding: world trends and situation in Ukraine*. Kyiv: Conys-Y.
3. Mykytiuk, P. P. (2009). *Analysis of investment and innovation activity*. Ternopil: Ternohraf.
4. Onyshko, S. V. (2004). *Financial support innovation development*. Irpin: Nat. Acad. DPS Ukraine.
5. The website of the European Venture Capital Association (n.d.). Retrieved November, 15, 2014, from : <http://www.evca.eu>.
6. Savchenko, V. F., Shatyрко, D. V. (2013). Problems venture investment in Ukraine. *Scientific Bulletin CHDIEU*, 2 (18), 7-13.
7. Law of Ukraine "On Collective Investment Institutions" 05.07.2012 № 5080-VI (n.d.). Retrieved November, 15, 2014, from : : <http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
8. Association of Ukrainian business venture. *Analytical Review of the ICI in Ukraine* (n.d.). Retrieved November, 15, 2014, from : <http://www.uaib.com.ua>.
9. Olynikov, A. *Venture funds in Ukraine: intracorporate optimization or high-tech breakthrough* (n.d.). Retrieved November, 15, 2014, from : <http://www.inventure.com.ua/analytycs/formula>.
10. Danilov, O. D., Nayenko, T. V. (2014). *Venture financing innovation in Ukraine: Problems and Prospects*. *Business-Inform*, 9, 92-97.
11. Dyha, M. V., Tsvigun, Y. V., Gavrilko, P. P. (2012). *Venture business in Ukraine: peculiarities of functioning and development*. *Bulletin of Khmelnytsky National University*, 1, 203-208.
12. Kostyuk, I. V. (2011). *Venture Investment: potential development*. Retrieved November, 15, 2014, from : http://www.archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Venu/2011_1/14.pdf.
13. Kraus, N. M. & Kopytsya, Y. O. (2013). *Venture investment as a priority the development of innovative economy*. *Economic Area*, 74, 112-121.

Стаття надійшла до редакції 30.11.2014 р.