

УДК 330.341.1(477)

Н. Б. Демчишак,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту,  
Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів  
В. В. Мамчук,  
студентка напрямку підготовки "Фінанси і кредит",  
Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів

# РОЛЬ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ У ФОРМУВАННІ ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

N. Demchyshak,  
candidate of economic sciences, associate professor, associate professor of department of finance, monetary  
circulation and credit, Ivan Franko National University of L'viv  
V. Mamchuk,  
student of straight preparations "Finances and credit", Ivan Franko National University of L'viv

## ROLE OF VENTURE CAPITAL FUNDS IN GENERATION OF INNOVATIVE POTENTIAL OF THE UKRAINE ECONOMY

*У статті представлено результати проведеної оцінки ролі венчурних фондів у формуванні інноваційного потенціалу економіки України. Розглянуто сутність венчурного фінансування, проаналізовано особливості венчурного інвестування та динаміку здійснення інвестицій на основі венчурного капіталу за кордоном. Також у статті розглянуто галузі вітчизняної економіки, в які було спрямовано найбільші обсяги інвестицій упродовж останніх років. Окреслено основні проблеми при здійсненні фінансування інноваційних проектів на основі венчурного капіталу в Україні. Як результат, запропоновано шляхи подолання їхнього вирішення на основі досвіду іноземних країн. Доведено, що для розвитку інноваційного потенціалу України важливо посилювати зв'язок між бізнесом та провідними університетами з науковим потенціалом у контексті роботи останніх над необхідними для економіки в цілому та її реального сектору інноваційними проектами.*

*The article presents results of the conducted estimation of venture funds in the context of forming of innovative potential in the economy of Ukraine. The essence of the venture financing is considered, the features of the venture investing and dynamics of realization of investments based on venture capital in the world are analyzed. Also in the article considered industries of the home economy, which are the most attractive for investments during the last years. Determined basic problems of realization and financing of innovative projects based on venture capital in Ukraine. As a result, the ways of the overcoming of these problems are offered based on the example of foreign countries experience. It is determined that for the development of the innovative potential of Ukraine it is important to strengthen the connection between business and universities with scientific potential in the context of work of the last on necessary for whole economy and its real sector innovative projects.*

*Ключові слова: венчурний капітал, венчурні фонди, інститут спільного інвестування, інноваційний потенціал, інноваційне інвестування.*

*Key words: venture capital, venture funds, an institute of common investing, innovative potential, innovative investing.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сучасні тенденції функціонування світової економіки підтверджують, що темпи розвитку будь-якої краї-

ни значною мірою залежать від інтенсивності інноваційних процесів, що є підґрунтям прогресу у виробничій, науково-технічній, соціально-економічній та

інших сферах. Важливе значення у фінансовому забезпеченні таких процесів відіграють венчурні фонди, незважаючи на те, що венчурний капітал в Україні зокрема, зародився порівняно недавно. Однак, попри суттєве зростання вартості активів упродовж останніх років, вітчизняні венчурні фонди не виконують ключової функції, а саме: фінансування інноваційних проєктів. Тому актуалізується необхідність обґрунтування напрямів стимулювання підвищення їхньої ролі у формуванні інноваційного потенціалу національної економіки.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Окремі аспекти нагромадження інноваційного потенціалу та ролі венчурного капіталу у цьому процесі досліджували такі вчені, як Т. Галенко, М. Дороніна, Є. Жуков, В. Карпов, Д. Леонов, О. Малютін, О. Носова, А. Омельченко, Л. Першко, М. Рошка, С. Сардак, В. Унінець-Ходаківська, А. Федоренко, С. Шосталь та ін. Незважаючи на наявність значної кількості публікацій з даної проблематики, сьогодні з урахуванням сучасного стану національної економіки, зокрема необхідності подолання наслідків фінансової кризи, зростає потреба у подальших наукових пошуках у цьому напрямі.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є оцінка ролі венчурних фондів у формуванні інноваційного потенціалу економіки України.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Розглянемо підходи до тлумачення економічного змісту інноваційного потенціалу країни.

Інноваційний потенціал, на думку Носової О.В., — це сукупність наявних в країні інтелектуальних, технологічних, науково-виробничих ресурсів з відповідним їх інфраструктурним забезпеченням, які здатні продукувати нові знання та ефективний механізм комерціалізації останніх [16, с. 512]. Карпов В.І. розглядає інноваційний потенціал як сукупність ресурсів для розвитку знань про природу і суспільство та для їх матеріалізації у вигляді технологій, продукції, послуг, форм і методів організації та управління суспільним виробництвом [10, с. 8]. Кокурін Д. зазначає, що "інноваційний потенціал містить невикористані, приховані можливості накопичених ресурсів, які можуть бути приведені в дію для досягнення цілей економічних суб'єктів" [12, с. 111].

На нашу думку, інноваційний потенціал — це сукупність фінансових, інституційних та інших можливостей країни, рівень реалізації яких обумовлює здатність забезпечувати позитивну динаміку інноваційної діяльності та стимулювати її у довготерміновій перспективі, в умовах інтенсифікації інноваційних процесів та зростання конкуренції у глобальній економіці. У дещо вужчому розумінні інноваційний потенціал — це сукупність різних видів ресурсів, які потенційно впливають на здатність усіх ланок економіки держави виготовляти наукомістку, високотехнологічну продукцію, яка відповідає світовим стандартам, що в цілому дає змогу сформувати підґрунтя для економічного розвитку країни.

Також суть терміну "інноваційний потенціал" можна розкрити, виділивши основні його елементи (складові). На нашу думку, ключовими є ресурсна та інституційна складові. Ці елементи співіснують, взаємодіють і сприяють формуванню інноваційного потенціалу як певних суб'єктів, так і країни загалом.

Так, ресурсна складова включає в себе кожен вид ресурсів окремо та пов'язана із рівнем його застосування в інноваційному процесі. Розширення інноваційної діяльності дає змогу збільшити ефективність використання ресурсів, а отже, й реалізації сформованого інноваційного потенціалу країни в цілому. Основною ознакою структуризації ресурсних елементів є функції, які вони виконують в інноваційному процесі. На нашу думку, їх можна виділити у такі підскладові: фінансові, матеріально-технічні, інформаційні та підприємницькі. При цьому якісний інноваційний продукт сприяє покращенню показників інноваційного потенціалу економіки. Відтак, він впливає на ресурсну складову, так як містить потенційно нові можливості для розвитку, а отже, здатний вивести на якісно вищий рівень економіку країни.

Інституційна складова інноваційного потенціалу відіграє важливу роль, адже впливає на функціонування й ефективність інших елементів. Вона включає в себе інфраструктуру, яка визначає розвиток інноваційної діяльності в державі, а саме низку суб'єктів інноваційної діяльності: науково-дослідні інститути, що забезпечують розроблення нових технологій; підприємства, які безпосередньо реалізують нові продукти, шляхом запровадження їх у виробництво, інституційні інвестори (венчурні фонди зокрема). Отже, ми вважаємо, що ця складова відображає зв'язок підприємств з наукою, яка, в свою чергу, і є рушієм розвитку виробничої сфери, бо формує інноваційні ідеї і вже оформлені розробки. Також вищезгадані суб'єкти взаємодіють із споживчим ринком, який власне і є основним оцінювачем готового продукту, а також залежать від методів організації управління інноваційними процесами в державі.

В Україні існує достатньо розвинута, однак де-факто мало ефективна інноваційна інфраструктура, яка включає в себе різноманітні інноваційні центри, науково-дослідні інститути, інноваційні бізнес-інкубатори, трансфер технологій, регіональні центри науки, інновацій та інформатизації та інші інституції, які повинні були б сприяти розвитку інноваційного потенціалу держави. Для відновлення економічного зростання в Україні необхідне його стимулювання на основі інноваційної моделі, інтеграції інноваційного потенціалу з іншими складовими економічного потенціалу та відповідному впровадженні інноваційних технологій у всі сфери суспільного життя.

Особливу роль у фінансуванні інновацій відіграють інституційні інвестори, які власне і становлять інституційну складову інноваційного потенціалу. У Західних країнах основними такими інститутами є банки, страхові компанії, венчурні фонди. Саме вони здійснюють інноваційне інвестування, під яким розуміють одну із з економіко-правових форм інвестуван-

**Таблиця 1. Активи інститутів спільного інвестування в Україні у 2010—2014 рр., млн грн.**

Вид ІСІ	Вартість активів інститутів спільного інвестування				
	2010	2011	2012	2013	2014
Пайові інвестиційні фонди	81 078,09	96 047,28	118 404,59	137 426,33	148 123,59
Корпоративні інвестиційні фонди	28 228,48	36 077,25	42 012,45	45 959,57	65 627,50
Усього	109 306,57	132 124,53	160 417,04	183 385,90	213 751,09
Диверсифіковані	1 889,73	1 763,53	2 189,66	1 497,76	1 196,74
Спеціалізовані	–	–	–	–	33,63
Недиверсифіковані	107 416,84	130 361,00	158 227,38	181 888,13	212 520,72
Усього	109 306,57	132 124,53	160 417,04	183 385,90	213 751,09
Закриті (невенчурні)	8 298,48	10 135,34	11 365,06	9 864,79	10 708,90
Інтервальні	271,56	188,6	164,01	128,72	110,71
Відкриті	432,17	230,68	162,95	105,81	61,05
Венчурні	100 304,36	121 569,91	148 725,02	173 286,58	202 870,43
Усього	109 306,57	132 124,53	160 417,04	183 385,90	213 751,09

Джерело: складено за даними [19].

ня, що реалізується з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу для досягнення певного соціально-економічного ефекту, в т. ч. випуску і розповсюдження принципово нових видів техніки і технології, досягнення прогресивних міжгалузевих структурних зрушень, здійснення якісних змін у стані продуктивних сил, поліпшення соціального й екологічного становища, випуску нових конкурентоспроможних товарів, послуг, тощо [5, с. 273].

В Україні інвестиційна активність страхових компаній і комерційних банків у цілому низька, особливо у контексті фінансування інноваційних проектів. У законодавстві взагалі не задекларовано такий тип банківської установи, як інвестиційний банк. Тобто спеціалізовані банки, діяльність яких спрямована на фінансове забезпечення інноваційної (як виду інвестиційної) діяльності в Україні, взагалі не представлені повноцінним сегментом фінансового ринку.

Відтак, з'ясуємо роль венчурних фондів, як ключових у світовій практиці інститутів, що фінансують інноваційні продукти, у формуванні інноваційного потенціалу економіки в Україні. Зазначимо, що загалом під поняттям венчурного капіталу розуміють довгостроковий, ризиковий капітал, що інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання великого прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі [18].

Формування інститутів венчурного фінансування і розвиток венчурного бізнесу в Україні розпочався у 1992 році. У багатьох розвинених країнах світу цей вид інститутів спільного інвестування (ІСІ) спрямовує кошти інвесторів в інноваційну сферу. В Україні тенденції абсолютно інші — кошти венчурних фондів інвестуються в будівництво і нерухомість і поки-що слабо орієнтовані на "хай-тек" технології. Негативним є те, що венчурне фінансування в Україні зародилося не з метою розвитку ініціативних інноваційних проектів, а з метою виходу з кризи і підвищення ефективності роботи приватизованих підприємств.

Відповідно до появи венчурного капіталу українського походження розвиток вітчизняних венчурних фондів поділяють на два етапи. Перший — 1992—2001 рр. — характеризувався наявністю 7 венчурних фондів неукраїнського походження. На-

прямі інвестування цих фондів стосувалися менш ризикових та традиційних галузей (агробізнес, харчопереробна галузь, виробництво будівельних матеріалів та меблів). Вкладалися інвестиції у вже функціонуючі підприємства середнього бізнесу [12]. Отже, діяльність даних венчурних фондів суттєво відрізнялася від класичної діяльності венчурних фондів у розвинених країнах. Другий етап — 2001 р. — по теперішній час, розпочався з прийняттям Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)". Це виявилось важливим кроком на шляху розвитку вітчизняної індустрії спільного інвестування, адже наблизило українське законодавство до стандартів цивілізованих країн. Венчурний фонд був визначений як недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб. Результатом прийняття закону також було зростання кількості венчурних фондів і активізація створення їх резидентами України [11].

У цілому до суб'єктів венчурного фінансування відносять: венчурні фонди; банки; страхові компанії; інвестиційні компанії; приватні інвестори; державні структури [12, с. 227]. Структура джерел венчурного капіталу значно відрізняється специфікою країн, що є наслідком особливостей законодавчого регулювання і укоріненими у фінансовій сфері нормами. Зокрема у США до джерел венчурного капіталу належать пенсійні фонди, а також промислові і торгові корпорації, страхові компанії, різні фонди, при цьому помітну роль у венчурному бізнесі у США відіграють фізичні особи [1, с. 34]. У країнах Західної Європи список учасників венчурних фондів дещо ширший, так як його доповнюють державні установи, комерційні, клірингові банки, провідні університети тощо. Тобто особливістю порівняно зі США є суттєво вища частка у венчурному бізнесі банківських установ та участь у ньому великих промислових компаній.

В Україні потенційними джерелами венчурного капіталу є вільні фінансові ресурси великих компаній, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній ІСІ та інших комерційних установ. Очевид-

**Таблиця 2. Структура активів венчурних фондів в Україні у 2012–2014 роках, млн грн.**

Назва активу	2012	2013	2014
Дебіторська заборгованість	73 251,98	89 160,59	102 450,05
Інші інвестиції	20 519,86	24 804,72	34 124,04
Акції	17 164,24	19 342,71	29 726,62
Векселі	20 331,21	18 474,19	15 760,92
Облігації підприємств	10 268,24	10 871,21	7 969,25
Грошові кошти	3 182,07	3 839,42	2 837,78
Об'єкти нерухомості	3 572,55	4 159,12	4 401,70
Державні цінні папери	62,23	17,37	92,20
Деривативи	155,08	110,19	78,04
Заставні	13,30	88,33	21,94
Банківські метали	15,00	5,27	11,42
Облігації місцевих позик	3,69	0	0
Казначейські зобов'язання України	4,66	9,32	0
Ощадні (депозитні) сертифікати	0,00	361,54	0
Усього:	148 544,11	171 243,97	197 473,95

Джерело: складено за даними [9; 19].

но, що порівняно із США та країнами Західної Європи спектр значно вужчий, що спричинює дефіцит фінансування для розвитку венчурних фондів, а відтак, формування інноваційного потенціалу економіки.

На сьогодні в Україні склалася складна економічна ситуація, а тому значні кошти з бюджетних фондів, зокрема у складі бюджетів розвитку, виділяються на інноваційні розробки не завжди. Банки та страхові компанії мають обмежений відсоток венчурних інвестицій у своїх активах. За цих обставин, як показує світовий досвід, одним з найефективніших заходів для пошкваллення інвестиційного процесу в умовах дефіциту власних коштів і низької кредитної активності комерційних банків є сприяння розбудові системи інститутів спільного інвестування, зокрема розвитку венчурних фондів.

Розглянемо результати діяльності ІСІ в Україні, динаміку активів яких у 2010—2014 рр. представимо у таблиці 1.

З таблиці 1 видно, що загальна сума активів ІСІ на кінець 2014 року становила 213,75 млрд грн., з яких 202,87 млрд грн. — активи венчурних ІСІ. Так, у 2014 році спостерігалась тенденція до збільшення активів венчурних фондів, а упродовж чотирьох останніх років їх обсяг зріс удвічі. Це підтверджує популяризацію венчурних фондів в Україні.

Оцінюючи активи венчурних фондів, доцільно розглянути зміну структури їх розміщення (табл. 2).

Так, відзначимо, що вкладення у облігації підприємств, векселі та деривативи зменшуються, проте зростають вкладення у об'єкти нерухомості та державні цінні папери. Це свідчить про те, що сьогодні в Україні венчурні фонди не ризикують ікладають свою кошти у "перевірені" активи, чим суттєво "спотворюється" їхнє первинне інноваційне призначення.

Розглянемо детальніше венчурні фонди в Україні, які володіють найбільшим обсягом активів (табл. 3).

Отже, безумовним лідером є ПАТ "ВЗНКІФ "Унібудінвест", що вкотре підтверджує слабку орієнтацію венчурних фондів на ризикове інноваційне інвестування. В цілому в Україні обсяги активів венчурних фондів є значно нижчими, аніж це необхідно для фінансування великих інноваційних проектів.

На нашу думку, подолати існуючі проблеми, які стримують розвиток венчурної індустрії в Україні, і в такий спосіб забезпечити зростання ролі венчурних фондів у формуванні інноваційного потенціалу економіки України можна реалізувавши наступне:

1. Необхідно внести зміни та доповнення до чинного законодавства України стосовно інвестиційної діяльності. Доцільно було б розширити сферу потенційних інвесторів, скасувавши обмеження, що юридичні особи, частка державної або комунальної власності в яких перевищує 25 %, не можуть бути учасниками інституту спільного інвестування. Адже наслідком цього є те, що, наприклад, багато страхових компаній не в змозі

**Таблиця 3. Венчурні фонди з найбільшим обсягом активів в Україні у 2014 р., млн грн.**

№ з/п	Найменування фонду	Вартість активів, млн грн.
1	ПАТ «ВЗНКІФ «Унібудінвест»	7 592,61
2	ЗНВКІФ «ЕЛІТ»	4 344,40
3	ПАТ «ЗНВКІФ «ПАРИТЕТ»	3 693,25
4	ПЗНВІФ «МІСЬКИЙ КВАРТАЛЬ»	3 353,76
5	ЗНВПІФ «АВК»	3 324,73
6	ЗНВПІФ «Інвестиційний центр І»	2 884,92
7	ПВІФ «Третій венчурний фонд-Промислові інвестиції» НВЗТ	2 694,53
8	ПНВІФЗТ «Український оптимум»	2 640,18
9	ПВНЗІФ «Концепт»	2 547,07
10	ЗНПВІФ «ІнтергалБудінвест»	2 539,66

Джерело: складено за даними [19].

здійснювати фінансування ризикових проектів, хоча в розвинених країнах вони виступають як одне з важливих джерел інвестування інновацій.

2. Важливо, щоб венчурні фонди фінансували інноваційні проекти, а не сфери, пов'язані з низьким ризиком, і у зв'язку із цим привабливіші для них. Важливу роль для розширення венчурних фірм, які можуть займатися інноваціями, повинні відіграти інноваційні університети. Саме вони можуть суттєво допомогти венчурним фірмам, які прагнуть розробляти інноваційні проекти, шляхом спільної роботи над інноваційними ідеями, методами їх впровадження, проведення експериментальної частини, опитування громадської думки, розробки перших прототипів новітньої продукції та багато іншого. Така кооперація сприятиме формуванню інноваційного потенціалу України шляхом тісного співробітництва провідних вузів держави та приватного бізнесу (прикладом може слугувати Массачусетський технологічний інститут та інші передові наукові установи та навчальні заклади розвинених держав).

3. Уряд повинен забезпечити підтримку вищезгаданих інноваційних університетів та венчурних фірм. Для цього можна використати елементи досвіду інших країн, наприклад у США більше половини урядів штатів здійснюють фінансування наукомістких виробництв на етапах їхнього зародження, таким чином даючи можливість розробляти новітні проекти та їх реалізовувати.

4. Важливим також є формування інноваційної інфраструктури, яка включає в себе весь необхідний спектр установ і організацій, які забезпечують розвиток і підтримку на всіх стадіях інноваційного циклу. Зокрема важливими є виробничо-технологічні структури (технопарки, інноваційно-технологічні центри, бізнес-інкубатори).

5. Ефективним було б створення підприємствами у своєму складі власних внутрішніх венчурних підрозділів, процес чого набув поширення в багатьох країнах світу. Венчурні підрозділи можуть ефективно діяти і в Україні, забезпечуючи державу інноваційною, конкурентоспроможною продукцією.

6. Необхідне впровадження ефективної системи інформаційної підтримки ринку вітчизняних інновацій, що дало б змогу підвищити обізнаність щодо інноваційних проектів та збільшити надходження інвестицій з-за кордону. Для цього доречно застосовувати на рівні держави та окремих суб'єктів різноманітні маркетингові заходи, використовувати PR-технології для реклами країни тощо.

## ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Незважаючи на перераховані вище проблеми розвитку венчурних фондів увага до ризикових стартап проектів в Україні зростає. Це зумовлено тим, що в умовах сучасної економіки, важливою складовою якої є інноваційність, відмова від впровадження проектів такого типу призвела б до уповільнення економічного розвитку і, як наслідок, втрати конкурентоспроможності вітчизняних виробників на світовому ринку.

Відтак, існуючі у вітчизняному законодавстві "прогалини" та недоліки у нормативно-правовому забезпеченні венчурного бізнесу стримують його розвиток. Тому удосконалення організаційних засад функціонування венчурних фондів та інтенсифікація співпраці підприємств із вищими навчальними закладами та науково-дослідними установами сприятиме активізації венчурного інвестування в Україні. Стратегія формування інноваційного потенціалу національної економіки повинна ґрунтуватися на посиленні зв'язків між бізнесом й провідними університетами з науковим потенціалом у контексті роботи останніх над реалізацією необхідних для економіки в цілому та її реального сектору зокрема інноваційних проектів.

### Література:

1. Thiel P. ZERO to ONE / Peter Thiel. — New York: Crown Business, 2014. — 224 с.
2. Бутурлак І. Т. Проблеми функціонування венчурного капіталу як джерела фінансування інноваційної діяльності в Україні та шляхи вдосконалення (на прикладі досвіду США) / І. Т. Бутурлак, В. В. Завацька // Глобальні та національні проблеми економіки. — 2015. — № 4. — С. 791—794.
3. Васенко В. К. Агропарки як важливий інструмент активізації інноваційної діяльності в аграрному секторі економіки України // Економіка АПК. — 2004. — № 9 (119). — С. 84—88.
4. Венчурна діяльність [Електронний ресурс] // Записки молодого і перспективного фінансиста. — Режим доступу: <http://finansist.hiblogger.net/198278.html>
5. Вінник О. М. Господарське право / О. М. Вінник. — К.: "Атіка", 2004. — 624 с.
6. Закон України "Про інвестиційну діяльність" [Електронний ресурс]. — Режим доступу до ресурсу: <http://uazakon.ru/ukr/ukr-zakon-ob-investitsionnoy-deyatelnosti.html>
7. Інвестиційний словник [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://priorityfinance.com.ua/ukr/investor\\_info/invest\\_glos/2008/09/02/venchurnij\\_fond\\_1093.html](http://priorityfinance.com.ua/ukr/investor_info/invest_glos/2008/09/02/venchurnij_fond_1093.html)
8. Інноваційна Україна 2020: національна доповідь / За заг. ред. В. М. Гейця; НАН України. — К., 2015. — 336 с.
9. Інновації для розвитку ринку [Електронний ресурс] // Річний звіт НКЦПФР 2012. — 2013. — Режим доступу: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1370875350.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf)
10. Інноваційний потенціал України та країн ЄС (порівняльний аналіз) / [В. І. Карпов, О. О. Саверченко, Л. Ф. Радзівєвська, І. Ю. Єгоров]. — К.: УкрІНТЕІ, НДІ статистики, 2002. — 42 с.
11. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими інвестиціями / Ю. М. Коваленко. — Ірпінь: НУДПСУ, 2010. — 350 с.
12. Кокурин Д. І. Инновационная деятельность. — М.: Экзамен, 2001. — 575 с.
13. Лаврук В. В. Венчурне інвестування інноваційної діяльності / В. В. Лаврук // Збірник наукових праць НУДПСУ. — 2012. — № 1. — С. 224—234.

14. Мацелюх Н.П. Фінансування та стимулювання комерціалізації інновацій в Україні: проблеми і шляхи вирішення / Н.П. Мацелюх, Г.В. Дем'янчук // Наука та інновації. — 2014. — № 3. — С. 15—23.

15. Національна економіка: навч. посібник / А.Ф. Мельник, А.Ю. Васіна, Т.Л. Желюк, Т.М. Попович. — К.: Знання, 2011. — 463 с.

16. Національна економіка: навч. посібник / За заг. ред. О.В. Носової. — К.: Центр учбової літератури, 2013. — 512 с.

17. Першко Л.О. Венчурні фонди як інвестиційні інститути: Західний досвід і практика функціонування в Україні / Л.О. Першко, А.П. Данькевич // Науковий вісник НУДПСУ. — 2014. — № 1. — С. 40—46.

18. Поняття венчурного капіталу: неформальний та формальний сектори [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. — Режим доступу до ресурсу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/13\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/13_4.pdf)

19. Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання [Електронний ресурс] // Річний звіт НКЦПФР 2014. — 2015. — Режим доступу до ресурсу: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1433281.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1433281.pdf)

20. Рошка М.С. Сучасний стан венчурного інвестування малих інноваційних підприємств в Україні [Електронний ресурс] / М.С. Рошка. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?option=1&iid>

21. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Звіти Асоціації. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>

22. Шамота Г. М. Особливості інвестиційного потенціалу України на сучасному етапі розвитку економіки / Г.М. Шамота // Ефективна економіка. — 2015. — № 11. — С. 45—47.

#### References:

1. Thiel, P. (2014), *ZERO to ONE*, Crown Business, New York, USA.

2. Buturlakina, T.O. and Zavatska, V.V. (2015), "Problems of functioning of venture capital as sources of innovative activity in Ukraine and ways of perfection (on the example of the USA experience)", *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, vol. 4, pp. 791—794.

3. Vasenko, V.K. (2004), "Agrarian parkas as important instrument of innovative activity activation in the agrarian sector of economy of Ukraine", *Ekonomika APK*, vol. 9 (119), pp. 84—88.

4. Zapysky molodoho i perspektyvnoho finansysta (2016), "Venture activity", available at: <http://finansist.hiblogger.net/198278.html> (Accessed 4 June 2016).

5. Vinnyk, O. M. (2004), *Hospodarske pravo* [Economic right], Atika, Kyiv, Ukraine.

6. The Verkhovna Rada of Ukraine (2016), *The Law of Ukraine "About investment activity"*, available at: <http://uazakon.ru/ukr/ukr-zakon-ob-investitsionnoy-deyatelnosti.html> (Accessed 1 June 2016).

7. The information for investors (2016), "Investment dictionary", available at: <http://priorityfinance.com.ua/>

[ukr/investor\\_info/invest\\_glos/2008/09/02/venchurnij\\_fond\\_1093.html](http://investor_info/invest_glos/2008/09/02/venchurnij_fond_1093.html) (Accessed 11 June 2016).

8. Heits, V.M. (2015), *Innovatsiina Ukraina 2020: natsionalna dopovid* [Innovative Ukraine 2020: national lecture], NAN Ukrainy, Kyiv, Ukraine.

9. The official site of NKSSE (2016), "Innovations for market development. Annual report of commission", available at: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1370875350.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf) (Accessed 11 June 2016).

10. Karpov, V. I. Karpov, V. I. Saverchenko, O. O. Radziivska, L. F. and Yehorov, I. Iu. (2002), *Innovatsiinyi potentsial Ukrainy ta krain YeS (porivnialnyi analiz)* [Innovative potential of Ukraine and countries of EU (comparative analysis)], *UkrINTEI, NDI statystyky*, Kyiv, Ukraine.

11. Kovalenko, Iu. M. (2010), *Upravlinnia finansovymy investytsiyamy* [Management of financial investments], NUDPSU, Irpin, Ukraine.

12. Kokuryk, D.Y. (2001), *Ynnovatsyonnaia deiatelnost* [Innovative activity], Ekzamen, Moscow, Russia.

13. Lavruk, V. V. (2012), "Venture investing of innovative activity", *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy*, vol. 1, pp. 224—234.

14. Matseliukh, N. P. and Dem'ianchuk, H. V. (2014), "Financing and stimulation of commercialization of innovations in Ukraine: problems and ways of decision", *Nauka ta innovatsii*, vol. 3, pp. 15—23.

15. Melnyk, A. F. Vasina, A. Iu. Zheliuk, T. L. and Popovych, T. M. (2011), *Natsionalna ekonomika: navch. posibnyk* [National economy: train aid], Znannia, Kyiv, Ukraine.

16. Nosova, O. V. (2013), *Natsionalna ekonomika: navch. posibnyk* [National economy: train aid], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.

17. Pershko, L. O. and Dankevych, A. P. (2014), "Venture funds as investment institutes: Western experience and practice of functioning in Ukraine", *Naukovi visnyk natsionalnoho universytetu DPS Ukrainy*, vol. 1, pp. 40—46.

18. The official site of Ukrainian association of investment business (2016), "Concept of venture capital: informal and formal sectors", available at: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/13\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/204/13_4.pdf) (Accessed 8 June 2016).

19. The official site of NKSSE (2016), "Market of equities. European choice: new possibilities and increases. Annual report of commission 2014", available at: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1433281.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1433281.pdf) (Accessed 8 June 2016).

20. Roshka, M. S. "The modern state of the venture investing of small innovative enterprises is in Ukraine", available at: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?option=1&iid> (Accessed 8 June 2016).

21. The official site of Ukrainian association of investment business (2016), "Reports of Association", available at: <http://www.uaib.com.ua> (Accessed 8 June 2016).

22. Shamota, H. M. (2015), "Features of investment potential of Ukraine are on the modern stage of development of economy", *Efektivna ekonomika*, vol. 11, pp. 45—47.

*Стаття надійшла до редакції 28.06.2016 р.*