

## ПРО НЕОБХІДНІСТЬ ПОСИЛЕННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ СПРЯМОВАНOSTІ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

## ABOUT THE NECESSITY OF STRENGTHENING THE INNOVATION DIRECTION OF THE ACTIVITY OF VENTURE CAPITAL FUNDS IN UKRAINE

У статті охарактеризовані особливості функціонування венчурних фондів в Україні. Особливо наголошено на високій популярності венчурних фондів серед учасників колективних інвестицій і високих темпах нагромадження активів цими інститутами. Венчурним фондам належать пріоритетні позиції у вітчизняній системі небанківського інституційного інвестування. Діяльність цих інститутів визначає бізнес-орієнтованість та елітність механізмів колективного інвестування в Україні. Незважаючи на значні інвестиційні можливості венчурних фондів, інноваційна спрямованість їх інвестиційних операцій залишається незначною. Більшість таких інститутів є венчурними за своєю формою, а не за змістом. Зроблено висновок, що роль венчурних фондів у фінансуванні інноваційних проектів і в становленні в Україні економіки інноваційного типу повинна бути суттєво підвищена. Забезпечення цих завдань стане можливим за умови вдосконалення державного регулювання діяльності венчурних фондів.

**Ключові слова:** венчурні фонди, інновації, інвестиційна діяльність, колективні інвестиції, державне регулювання.

В статті охарактеризовані особливості функціонування венчурних фондів в Україні. Особий акцент зроблено на високій популярності венчурних фондів серед учасників колективних інвестицій і високих темпах нагромадження активів цими інститутами. Венчурним фондам належать пріоритетні позиції в національній системі небанківського інституційного інвестування. Діяльність цих інститутів визначає бізнес-орієнтованість та елітність механізмів колективного інвестування в Україні. Незважаючи на значні інвестиційні можливості венчурних фондів, інноваційна спрямованість їх інвестиційних операцій залишається незначною. Більшість таких інститутів є венчурними за своєю формою, а не за змістом. Зроблено висновок, що роль венчурних фондів у фінансуванні інноваційних проектів і в становленні в Україні економіки інноваційного типу повинна бути суттєво підвищена. Забезпечення цих завдань стане можливим за умови вдосконалення державного регулювання діяльності венчурних фондів.

фондов, інноваційна направленість їх інвестиційних операцій залишається незначительною. Большинство таких институтов являются венчурными по своей форме, а не по содержанию. Сделан вывод о том, что роль венчурных фондов в финансировании инновационных проектов и в становлении в Украине экономики инновационного типа должна быть существенно повышена. Выполнение этих задач станет возможным при условии совершенствования государственного регулирования деятельности венчурных фондов.

**Ключевые слова:** венчурные фонды, инновации, инвестиционная деятельность, коллективные инвестиции, государственное регулирование.

The peculiarities of venture capital funds in Ukraine are described in the article. The high popularity of venture capital funds among the participants of collective investment and high rates of assets accumulation by these institutions are particularly emphasized. Venture capital funds support a priority position in the domestic system of non-banking institutional investment. The activity of these institutions is determined by business orientation and mechanism elitism of the collective investment in Ukraine. Despite significant investment opportunities of venture capital funds, the innovation direction of their investment transactions remains low. The article notes that most of these institutions are venture in form, not in content. It is concluded that the role of venture capital funds in financing innovative projects and the development of the innovative type economy in Ukraine should be significantly increased. The implementation of these tasks will be possible under the condition of the improvement of state regulation of venture capital funds.

**Key words:** venture capital funds, innovations, investment activity, collective investment, state regulation.

УДК 336.767

Черкасова С.В.

к.е.н., доцент, професор кафедри фінансів, кредиту та страхування Львівський торговельно-економічний університет

**Постановка проблеми.** Функціонування небанківського інституційного інвестування в Україні в сучасних умовах значною мірою визначається діяльністю венчурних інвестиційних фондів. В сукупних інвестиційних активах небанківських інституційних інвесторів на активи венчурних фондів в 2015 р. припадало 79,2%, тоді як в 2006 р. – близько 37%. Протягом останнього десятиліття привабливість венчурних фондів як форми організації інвестиційного бізнесу в нашій країні суттєво зросла. Венчурними інвестиційними фондами на кінець 2015 р. нагромаджений інвестиційний потенціал в розмірі близько 189,9 млрд. грн. [1]. Водночас у структурі джерел фінансування інноваційної діяльності в Україні капітал венчурних фондів займає мізерну частку, адже на кошти вітчизняних інвесторів в сукупності припадає лише близько 1,3% [13, с. 90]. Зазначене харак-

теризує низьку зацікавленість вітчизняних венчурних фондів у фінансуванні розвитку інноваційної діяльності, що негативно впливає на процеси становлення в країні економіки інноваційного типу та економічне зростання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання вивчення особливостей діяльності венчурних фондів представляють інтерес для багатьох вітчизняних науковців. В дослідженнях В. Костюченко [4], В. Савченко [11], В. Вірченко [2], К. Кутрань [5], Л. Пельтек [6] та інших вчених розглянуті важливі аспекти функціонування цих фінансових інститутів в контексті забезпечення економічного суверенітету держави, відтворення інтелектуального капіталу, розвитку інвестиційної сфери економіки. Стосовно державного регулювання діяльності венчурних фондів в Україні дослідники відзначають відсутність стратегії їх роз-

витку та ефективних інструментів стимулювання їх участі в інноваційних процесах. Посилення інноваційної спрямованості венчурних фондів здатне суттєво підвищити їх роль в забезпеченні економічного зростання та в становленні в Україні економіки інноваційного типу на зразок розвинених країн світу. Зазначені аспекти вимагають пошуку ефективних форм та інструментів стимулювання інноваційної спрямованості діяльності венчурних фондів в Україні.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є вивчення сучасних тенденцій фінансування господарської діяльності за рахунок ресурсів венчурних фондів і розробка рекомендацій щодо вдосконалення заходів державної регулятивної політики, що дадуть змогу посилити роль та значення цих інвестиційних інститутів в інноваційній сфері економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Важливим забезпечувальним чинником економічного зростання країни є її інноваційний розвиток. Формування економіки інноваційного типу на базі наявного науково-технологічного та інноваційного потенціалу країни сприяє зростанню темпів модернізації народного господарства, розширенню місткості внутрішнього ринку, зростанню обсягів виробництва високотехнологічної продукції, посиленню конкурентоспроможності країни та її інвестиційної безпеки. Вагомий внесок у формування економіки інноваційного типу робить венчурна інвестиційна діяльність.

Венчурний капітал є якісно новим економічним феноменом, який утворився з фінансового капіталу на основі об'єднання останнього з інтелектуальним та людським капіталом [4, с. 317]. Особлива інноваційна перетворююча можливість венчурного капіталу, на думку В. Костюченко, пов'язана з тим, що, по-перше, цей капітал є важливим ресурсом у відтворювальних процесах, де особливо важливою є інтелектуальна праця, по-друге, він використовується в підприємницькій діяльності, націленій на високий ризик, по-третє, рух венчурного капіталу супроводжується особливо ефективною організацією, контролем та інформаційним забезпеченням [4].

Вагомість венчурного капіталу в інноваційних перетвореннях економіки зумовила значний інтерес до створення венчурних інвестиційних фондів. На кінець 2015 р. загальна кількість венчурних фондів в Україні становила 992 од., з яких 189 були корпоративними і 803 були пайовими інвестиційними фондами [1]. Поступ у створенні і розвитку венчурних фондів в Україні є величезним, адже в 2003 р. в країні діяло лише 20 таких фондів [12]. За період 2006–2015 рр. чисті активи венчурних фондів зросли в 14,9 разів [1]. За рахунок створення венчурних фондів останніми роками відбувається зростання кількісного складу

індустрії спільного інвестування в Україні. В сучасних умовах частка кількості венчурних фондів в складі пайових інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) складає 89,9%, в складі корпоративних ІСІ – 74,4%. В структурі сукупних чистих активів ІСІ венчурним фондам належить 95,0% [1].

Як свідчить світова практика, венчурні фонди забезпечують процеси фінансування господарської діяльності шляхом використання інструментів співвласності або інструментів позики. Ці види інститутів спрямовують акумульовані інвестиційні ресурси в акції перспективних наукоємних акціонерних товариств, стаючи власниками контрольного або крупного пакету акцій, або надають довготермінові позики на інноваційні розробки, зокрема за рахунок придбання облигацій. Більш привабливим для венчурного фонду є перший механізм, адже в цьому випадку венчурний фонд безпосередньо бере участь в корпоративному управлінні.

Як акумулятори інвестиційних ресурсів венчурні фонди мають можливість здійснювати крупні інвестиції в перспективні виробництва та інноваційні розробки на тривалий період часу. При цьому головні завдання інвестування полягають в забезпеченні ефективності господарювання, досягненні вищих показників прибутковості, ніж середні по галузі, зростанні ринкової вартості акцій підприємства. Отриманий прибуток венчурні інвестори зацікавлені постійно реінвестувати в подальший розвиток бізнесу.

Структура активів вітчизняних венчурних фондів свідчить про те, що на відміну від світової практики в Україні ці інститути лише фрагментарно використовують вкладення в цінні папери для фінансування підприємств. Частки вкладень в акції і в облигації підприємств є мізерними, а останніми роками під час загальної тенденції до нарощування активів вони зменшувались (рис. 1).

На кінець 2015 р. частка вкладень в акції в сукупних активах венчурних фондів становила лише 10,5%, в облигації підприємств була мізерною, а саме 3,8%. Переважну частину в структурі активів цих фінансових інститутів займають дебіторська заборгованість та позики. Частка цих активів протягом 2009–2015 рр. динамічно зростала, а на кінець 2015 р. становила 75,6% (рис. 1).

Значна частина капіталу венчурних фондів спрямована на позики підприємствам, що є засновниками цих фондів, вкладена у векселі або інші цінні папери з метою отримання прибутку в короткостроковому періоді. З огляду на структуру активів венчурних фондів можна стверджувати, що більшість таких інститутів є венчурними за формою, а не за змістом. Інноваційна спрямованість діяльності вітчизняних венчурних фондів є незначною, а внесок у формування економіки інноваційного типу – мізерним.

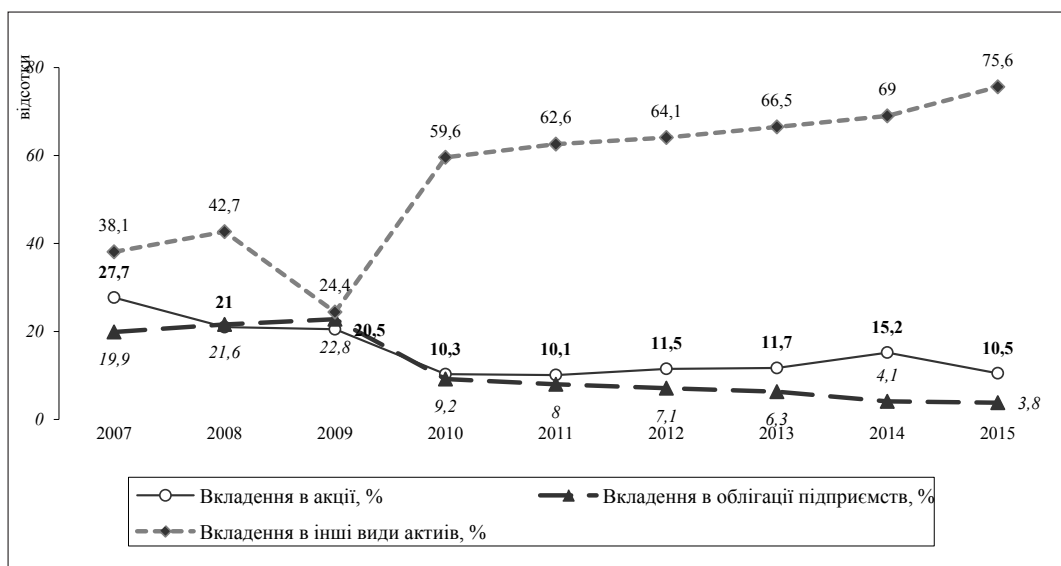


Рис. 1. Частки вкладень в акції, облігації підприємств і в інші активи в сукупних активах венчурних фондів в Україні в 2007–2015 рр., % [1]

На нашу думку, специфічна, невласлива для світової практики діяльність венчурних фондів в Україні обумовлена недостатньо продуманою державною політикою щодо розвитку цих інститутів. З одного боку, державою створені сприятливі умови для розвитку венчурних фондів, а з іншого – поза увагою законодавця залишилися питання інноваційної спрямованості як ключової риси в інвестиційній діяльності цих інститутів.

Регламентация діяльності венчурних фондів з боку вітчизняного законодавства може бути визначена як фрагментарна, що дає змогу цим інститутам та компаніям з управління їх активами володіти ширшими можливостями інвестування та застосовувати ширший перелік господарських операцій (зокрема, кредитних). До венчурних фондів, як і до інших типів ІСІ, застосовується особливий режим оподаткування, що на тривалий період часу звільняє ці інститути від податкового навантаження.

Правову основу функціонування венчурних фондів в Україні було закладено у 2001 р. з прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [8]. Цим Законом були визначені правові та організаційні засади створення, діяльності і відповідальності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, вимоги до складу, структури та зберігання активів інвестиційних фондів, особливості розміщення та обігу цінних паперів ІСІ тощо. Недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних і фізичних осіб, визначений законодавством як венчурний фонд. В Україні поняття венчурного фонду відрізняється від загальноприйнятого у світі. Згідно з вітчизняним законодавством венчурний фонд є

різновидом інвестиційних фондів (закритим недиверсифікованим фондом), умови формування, діяльності та закриття якого визначені загальними правилами діяльності для ІСІ. Поняття венчурного фонду в Україні включається в більш широкий термін («інститут спільного інвестування») без урахування особливостей такого роду інститутів щодо здійснення інвестування і без регламентації можливих механізмів їх участі в інноваційному процесі. На специфічних цілях діяльності венчурних фондів як інститутів ризикових інвестицій, спрямованих на створення та освоєння інновацій, в зазначеному Законі навіть не наголошується.

У світовій практиці венчурна діяльність має зміст діяльності з комерційної реалізації інновацій, що здійснюється спеціально утвореними суб'єктами господарювання, а саме венчурними фондами і венчурними компаніями. Саме складність, довготривалість процесу розробки та комерційного впровадження інновацій і його непевність, а отже, висока ризикованість інноваційної діяльності, є первинними під час визначення складу пільг для венчурних фондів порівняно з іншими суб'єктами господарювання. З огляду на це впливає і специфічний склад учасників венчурних фондів, якими можуть бути кваліфіковані інвестори, що свідомо погоджуються на підвищений ризик і довготривалий інвестиційний процес, обмеженість кола інвесторів внаслідок приватного розміщення цінних паперів, відсутність необхідності дотримуватись регламентованої структури активів і граничних нормативів інвестування тощо.

Незважаючи на активний розвиток в останнє десятиліття індустрії спільного інвестування в Україні і зумовлене ним прийняття в 2012 р. нової редакції Закону України «Про інститути спільного інвестування» [9], необхідної регламентації діяль-

ності венчурних фондів як інститутів інноваційного спрямування не відбулось. Поза увагою законодавців залишились питання створення позитивного фіскального та правового середовища для венчурної діяльності, механізмів зниження ризиків і стимулювання роботи венчурних фондів, окремого виділення податкових пільг для венчурних інвестицій, розвитку венчурного фінансування малих інноваційних фірм, що є характерними для законодавств інших країн.

У світовій практиці регламентація діяльності венчурних фондів здійснюється з боку:

1) інвестиційного законодавства, оскільки венчурні фонди спеціалізуються на здійсненні інвестиційної діяльності;

2) законодавства про інноваційну діяльність, адже венчурні фонди здійснюють не будь-які інвестиції, а ті, що належать до розробок в галузі науки і техніки, а також забезпечують реалізацію інновацій;

3) законодавства про інтелектуальну власність для правового захисту прав на інноваційні продукти як результати інтелектуальної діяльності;

4) господарського законодавства, що регламентує функціонування суб'єктів господарювання в процесі здійснення венчурної діяльності.

В українській практиці спеціальне законодавство, що регулює венчурне фінансування і венчурний бізнес, є практично відсутнім. Законодавча база, що регламентує діяльність венчурних фондів, залишається обмеженою, розглядаючи ці інститути не як важливих учасників венчурної діяльності, а як ІСІ з більш широкими можливостями у виборі об'єктів і визначенні обсягів інвестування, ніж інші види фондів. Поза увагою розробників вітчизняного законодавства залишились і такі поняття, як «венчурний капітал», «венчурне фінансування». Спробу заповнити ці «прогалини» в законодавстві здійснили розробники Закону «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері», проект якого був поданий у Верховну Раду ще в 2007 р. [7]. Однак в 2011 р. зазначений документ був виключений зі списку законопроектів, що вносяться на розгляд Верховної Ради, як такий, що втратив актуальність. З таким станом речей важко погодитись, адже завдання досягнення інноваційної спрямованості економіки України не може втратити свою актуальність.

Вітчизняними науковцями наголошується на необхідності прийняття спеціального законодавчого акта, який би забезпечив адекватне становлення та ефективне функціонування венчурної сфери в Україні. Сьогодні, коли венчурний сегмент стає все більш дієвим елементом економіки країни, відсутність спеціального законодавчого забезпечення функціонування цієї сфери призводить до перекрученого трактування у суспільстві самої ідеї венчурного фінансування, перетво-

рює венчурний капітал з потужного фінансового джерела для перспективних, хоча і високоризикованих, проектів на прикриття для спекулятивних сфер інвестування. Відсутність законодавчо закріплених гарантій для інвесторів, які згодні ризикувати заради власних високих прибутків у майбутньому, з одного боку, і є метою сприяння інноваційному розвитку, а з іншого боку, негативно відбивається на загальній картині інноваційного розвитку нашої держави [11].

Водночас надмірна регламентація діяльності цих інститутів шкодить їх розвитку. Можна навести приклад Угорщини, в якій після прийняття Закону «Про ризикові вкладення капіталу, товариства та фонди ризикового капіталу» створений лише один венчурний фонд [3, с. 230].

Значний внесок у створення індустрії венчурних фондів в країнах пострадянського простору здійснив ЕБРР, за сприяння і фінансової участі якого започатковувалась діяльність цих інститутів. Однак більшість фондів, як засвідчила практика, виявились малоефективними інститутами внаслідок відсутності в суспільстві елементарної культури венчурного інвестування та браку достатньої та достовірної ринкової інформації.

Відсутність значних законодавчих обмежень щодо інвестиційної діяльності венчурних фондів в Україні та надані їм податкові преференції на весь період діяльності до проведення розрахунків з учасниками перетворили їх на специфічні інвестиційні інститути, більшість з яких, за твердженням експертів, не бере участі у фінансуванні та впровадженні інновацій.

Підвищена ризикованість, а отже, і доходність венчурних фондів зумовлені ширшими інвестиційними можливостями цих інститутів порівняно з іншими ІСІ. Зазначена обставина є одним із чинників високої популярності венчурних фондів серед заможного прошарку суспільства. Інший пов'язаний з особливим режимом оподаткування діяльності ІСІ загалом і венчурних фондів зокрема. Згідно з українським законодавством ІСІ звільняються від сплати податку на прибуток і ПДВ до моменту ліквідації та проведення розрахунків з учасниками. Через те, що венчурні фонди є фондами закритого типу, а граничний термін їх дії законодавством не обмежується, вони можуть функціонувати десятки років. А це означає, що, завершивши один інвестиційний проект і одержавши прибуток, венчурний фонд може спрямувати капітал в інший проект без сплати податків. За свідченням експертів, особливо привабливими галузями для венчурних фондів в Україні є будівництво і роздрібна торгівля. Венчурні фонди активно використовуються забудовниками, оскільки дають змогу уникнути сплати ПДВ, який може бути нарахований на різницю між собівартістю зведеного «метра» і ціною його реалізації, а також податку на



прибуток, отриманого за рахунок цієї різниці. Венчурні фонди можуть інвестувати кошти за кордон, здійснювати вексельні схеми, про що свідчить висока частка векселів в активах.

Популярність венчурних фондів пояснюється й тим, що вони дають змогу використовувати велику кількість інструментів для організації фінансових потоків усередині групи компаній. Зокрема, фонди можуть видавати кредити підприємствам, акціями або корпоративними правами яких володіють.

Поштовх посиленню впливу діяльності венчурних фондів на фінансування економічного розвитку України може бути забезпечений запровадженням діяльності венчурних інноваційних фондів. Пропозиції щодо створення в Україні таких фондів були закладені в Проекті Закону «Про венчурну діяльність в інноваційній сфері» [7]. На думку розробників проекту цього Закону, статус венчурних інноваційних фондів можуть мати ті фонди, не менше 50% капіталу яких інвестовані в технологічні та інші інновації. Залежно від галузей інвестування такі фонди можуть бути спеціалізованими, якщо здійснюють фінансування певного сектора економіки, та універсальними, якщо забезпечують фінансування різних сфер діяльності. Для зменшення ризиків інвестиційної діяльності венчурних фондів в проекті Закону було передбачено обмеження обсягів інвестицій в один інноваційний проект десятима відсотками капіталу [7].

Серед особливих принципів діяльності венчурних інноваційних фондів, відмінних від діючих сьогодні, слід відзначити диверсифікованість та інформаційну прозорість. Диверсифікованість венчурного інноваційного фонду пов'язана зі встановленням верхньої граничної межі інвестування в один інноваційний проект та розподіленням ризиків інвестування між не менш ніж десятима інноваційними проектами. Інформаційна прозорість і відкритість венчурного інноваційного фонду полягає в добровільному оприлюдненні не рідше ніж один раз на рік звіту про фінансову та інвестиційну діяльність, веденні обліку за загальноприйнятими стандартами, допуску усіх бажаючих до ознайомлення з установчими документами венчурного інноваційного фонду, правилами та внутрішніми документами фонду, пов'язаними з фінансуванням інноваційних проектів.

На нашу думку, створення венчурних інноваційних фондів в Україні з передбаченням для них податкових преференцій та з диференціацією їх залежно від стадій реалізації інвестиційного процесу, з одного боку, суттєво б посилило інноваційну спрямованість венчурної індустрії в Україні, а з іншого боку, примусило вийти з ринку тих учасників, які використовують венчурні фонди лише з метою оптимізації оподаткування.

Науковцями наголошується на необхідності створення Національного венчурного фонду для забезпечення фінансування венчурних проектів за

участю держави. Для забезпечення консультативної підтримки учасників венчурного інвестування в рамках такого фонду пропонується створити консультативно-інформаційний орган, який зосередив би інформацію щодо венчурної індустрії в Україні [11].

У світовій практиці для фінансових інститутів, які беруть участь у фінансуванні інноваційної діяльності, держава передбачає додаткові стимули, серед яких слід назвати державні замовлення на проведення науково-дослідних робіт, спільні інвестиційні проекти за фінансової участі держави, податкове стимулювання здійснення витрат на інноваційну діяльність, надання державних гарантій, страхування кредитів на інноваційні розробки [14]. Практику використання таких стимулюючих заходів для розвитку інноваційної діяльності венчурних фондів слід вивчати і поступово впроваджувати в Україні.

**Висновки з проведеного дослідження.** Посилення інноваційної спрямованості вітчизняних венчурних фондів є можливим за рахунок вдосконалення державного регулювання їх діяльності. Сьогодні на державному рівні відсутня стратегія розвитку венчурних фондів як інститутів інноваційного розвитку, діяльність яких здатна суттєво прискорити становлення в Україні економіки інноваційного типу. Незважаючи на ширші можливості в реалізації інвестування та встановлені законодавством податкові пільги, зацікавленість венчурних фондів у фінансуванні інновацій залишається незначною. Позитивний ефект на посилення інноваційної спрямованості цих інститутів може бути забезпечений за рахунок створення в Україні Національного венчурного фонду з функціями координації співпраці між венчурними фондами та інноваційними підприємствами, а також розбудови венчурної інфраструктури, розвитку державно-приватного партнерства в інноваційній сфері, запровадження системи державних гарантій та страхування за інноваційними кредитами та іншими формами фінансування інноваційних розробок. Необхідними є розробка більш ефективних стимулів та пільг для венчурних фондів з врахуванням пріоритетності напрямів інвестування для розвитку національного господарства, а також посилення інформаційної прозорості цих інститутів, що матиме позитивний вплив на розвиток механізмів колективного інвестування в країні.

### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу за 2007–2015 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
2. Вірченко В. Венчурні фонди та їх роль у відтворенні інтелектуального капіталу / В. Вірченко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2014. – Вип. 1. – С. 114–123. – [Електронний

ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/j-pdf/Fkd\\_2012\\_1\\_16.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/j-pdf/Fkd_2012_1_16.pdf).

3. Каржаув А. Национальная система венчурного инвестирования / А. Каржаув, А. Фоломьев. – М., 2005. – 240 с.

4. Костюченко В. Концептуальні засади розвитку венчурного бізнесу в контексті забезпечення економічного суверенітету України / В. Костюченко // Вісник ЖДТУ. – 2012. – № 3 (61). – С. 316–320.

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

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

7. Про венчурну діяльність в інноваційній сфері : проект Закону України від 30 листопада 2007 р. № 1082 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

8. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

9. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

10. Річні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за 2006–2015 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nfr.gov.ua>.

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

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

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

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