СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКІВ ВЕНЧУРНОГО КАПІТАЛУ УКРАЇНИ ТА ІЗРАЇЛЮ

CURRENT TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF VENTURE CAPITAL MARKETS OF UKRAINE AND ISRAEL

УДК 330.322
DOI: https://doi.org/10.32843/bses.47-4

Брандіс В.Ю.
магістр
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова
Кифак А.О.
к.е.н., доцент
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

Brandis Victoria
Odessa I.I. Mechnikov National University
Kyfak Andrii
Odessa I.I. Mechnikov National University

У статті проведено аналіз тенденції розвитку ринку венчурного капіталу України та Ізраїлю. Досліджено вплив державної підтримки на формування й ефективне функціонування венчурного інвестування. Проаналізовано відмінності між венчурними ринками Ізраїлю та України, зумовлені різними економічними, політичними умовами розвитку. Фінансовий ринок Ізраїлю розвинений на відміну від України, проте завдяки істотному зростанню венчурних інвестицій в Україну в 2017–2018 рр. співвідношення венчурних інвестицій у ВВП також зросло. Аналіз відбувався на основі статистичних даних за період із 2007 по 2018 р. Виявлено чинники, необхідні для розширення даного інвестиційного руху в країні, а саме створення стійкого привабливого інвестиційного клімату, що забезпечує можливість стабільного прогнозування, а також розвинений фінансовий ринок та інфраструктура, яка буде сприяти активізації, а не ускладненню діяльності малого бізнесу.
Ключові слова: *венчурний капітал, інвестиції, держава, Ізраїль, Україна.*

В статье проведен анализ тенденции развития рынка венчурного капитала Украины и Израиля. Исследовано влияние государственной поддержки на формирование и эффективное функционирование венчурного инвестирования. Проанализированы различия между венчурными рынками Израиля и Украины, обусловленные различными экономическими, политическими условиями развития. Финансовый рынок Израиля развит в отличие от Украины, однако благодаря существенному росту венчурных инвестиций в Украину в 2017–2018 гг. соотношение венчурных инвестиций в ВВП также возросло. Выявлены факторы, необходимые для расширения данного инвестиционного движения в стране, а именно создание устойчивого привлекательного инвестиционного климата, обеспечивающего возможность стабильного прогнозирования, а также развитый финансовый рынок и инфраструктура, которая будет способствовать активизации, а не усложнению деятельности малого бизнеса.
Ключевые слова: *венчурный капитал, инвестиции, государство, Израиль, Украина.*

This article analyzes the development trends of the venture capital market in Ukraine and Israel. The influence of state support on the formation and effective functioning of venture investment is investigated. The document also analyzes the differences between the venture capital markets of Israel and Ukraine due to various economic and political conditions of development, namely through the Effective Exchange Rate Index (2010 = 100), official exchange rate, market capitalization of quoted domestic companies, and GDP growth. The financial market of Israel is developed in contrast to Ukraine, but due to a significant increase in venture investments in Ukraine in 2017-2018, the ratio of venture investments to GDP also increased. The analysis was based on annual statistics for the period from 2007 to 2018. Much attention is paid to the peculiarities of running a venture business, regulation and geographical factors. The main trend of 2018 is the active participation of domestic corporations and banks in the innovation sector, which support incubation programs and accelerate the process of investing in startups. Today, sustainable development of venture financing for small and medium-sized enterprises requires sufficient support from state co-financing as well as from various investment entities. Without these important parts of financing, it is impossible to form an innovative economy. The main areas of investment and the difference in project financing models depending on the stage are also identified, in Ukraine there is practically no investment at an early stage of the company's development, it should encourage the government to adapt the experience of creating the European "fund of funds", which directly provides life inaction and development of new ideas. The factors which are necessary for expanding this investment movement in the country were identified, namely the creation of a stable attractive investment climate that provides stable forecasting opportunities, as well as a developed financial market and infrastructure that will facilitate the activity of small businesses and support, rather than complicate, raising funds for these company.
Key words: *venture capital, investments, state, Israel, Ukraine.*

Постановка проблеми. В Україні венчурне підприємництво зародилося під час економічних реформ у процесі переходу на нові організаційно-правові форми підприємницької діяльності в інноваційній сфері. При цьому сутність венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого у світі. Світова практика довела, що поява венчурного капіталу призвела до значної активізації інноваційних процесів, а сам венчурний капітал усе більше стає чинником прискорення розвитку НТП. В умовах формування основ для переходу до інноваційної економіки та розбудови економіки знань дослідження венчурного капіталу та його форм в усій повноті з урахуванням можливостей розвитку та еволюції стає важливим завданням фінансової науки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Даною проблематикою займаються такі відомі вітчизняні та зарубіжні дослідники, як: А.А. Азеєв, Л.Л. Антонюк, У.Ф. Аренс, Л. Аррендондо, Г.Т. Артамонов, І.О. Бланк, К. Бове, Н.Н. Бузова, Г.Н. Бурлак, С.М. Войт, А.А. Дагаєв, І. Дворак, І.С. Кузнєцова, К.В. Кутрань, В.М. Матієнко, О.П. Микитюк, С. Москвін, І. Наумець, А.В. Омельченко, П. Павлишин, А.М. Поручник, В.Д. Чернадчук, А. Чорнієнко, С. Шклярук, О.І. Щукін та ін.

Проте додаткових досліджень потребує венчурна діяльність як об'єкт державного регулювання у сучасних умовах. Окрім того, у працях не висвітлений успішний досвід венчурного інвестування Ізраїлю, який може бути позитивним для України.

Постановка завдання. Мета статті полягає у порівнянні венчурного інвестування Ізраїлю та України для виявлення основних чинників розвитку венчурного інвестування, що мають бути враховані під час визначення політики державного

регулювання венчурної діяльності, а також у пошуку шляхів розвитку венчурного бізнесу в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. У світі сформувалися дві принципово різні моделі венчурного фінансування: американська та європейська. В Європі держава обіймає активну позицію у венчурному бізнесі, це виражається у такому:

– держава виступає у ролі прямого інвестора в малі венчурні компанії;

– за допомогою інструментів податкової політики створюється сприятливий клімат для функціонування венчурних фірм;

– фінансування наукових та науково-технічних робіт (ННТР) здійснювалося за рахунок державного бюджету.

В американській моделі венчурного фінансування головне призначення держави полягає в інтеграції та сприянні взаємодії промислового та наукового секторів. Державі відведена роль «нічного сторожа», який суттєво не втручається у просування венчурного проєкту та виконує законодавче регулювання венчурних процесів, а також стимулює розвиток венчурної індустрії [15].

Опитування довіри до венчурного капіталу 2012 р., проведене Deloitte та Національною асоціацією венчурного капіталу США, показало, що Ізраїль займає четверте місце за загальною довірою до інвестицій після США, Бразилії та Китаю. Ізраїль посів третє місце у світі за довірою до економіки країни після Бразилії та Німеччини [1].

Ізраїль – це приклад маленької країни без будь-яких природних ресурсів, яка знаходиться у стані постійної війни, але якій притаманна висока підприємницька культура, адже Ізраїль створює більше стартапів, аніж великі стабільні країни за винятком США. Концентрація високотехнологічних фірм у великій частині країни є одним великим кластером. Найбільше інвестиційна активність зосереджена в столиці Тель-Авіві, Хайфі (Матамі) та Єрусалимі (Технологічний парк, Мальха, Хар-Хоцвім та Медіа-квартал JVP). Загальна площа є наполовину меншою за Каліфорнійську кремнієву долину.

Державне відомство з розвитку науки (Office of the Chief Scientist, OCS) надає гранти на програми досліджень та розробок (НДДКР). Субсидії повертаються як роялті від продажу. OCS установлює обмеження щодо присвоєння Ізраїлем права власності на права на продукти, розроблені на основі грантів від OCS [10].

Компанії можуть бути зареєстровані в Ізраїлі або бути корпораціями, зареєстрованими в Делавері, з ізраїльськими філіями. В останні роки іноземні венчурні фонди та компанії з венчурного кредитування відкрили офіси в Ізраїлі та інвестували в місцеві ізраїльські компанії.

Іноземні інвестори, як правило, звільняються від ізраїльського податку на доданий капітал на власні інвестиції в ізраїльські високотехнологічні компанії.

Фонди венчурного капіталу, як правило, створюють керуючу компанію в Ізраїлі та сплачують річний внесок у розмірі приблизно 2,5% від загальних зобов'язань фонду. Ця плата може зменшитися після вкладення інвестицій [10].

Венчурний капітал не регулюється і не потребує отримання ліцензії. Венчурне кредитування, коли кредитори надають забезпечені позики портфельним компаніям та отримують компонент власного капіталу у формі ордерів або опціону інвестувати в наступний раунд, за останні кілька років зростало.

На рис. 1 відображено динаміку венчурних інвестиції Ізраїлю у 2007–2018 рр.

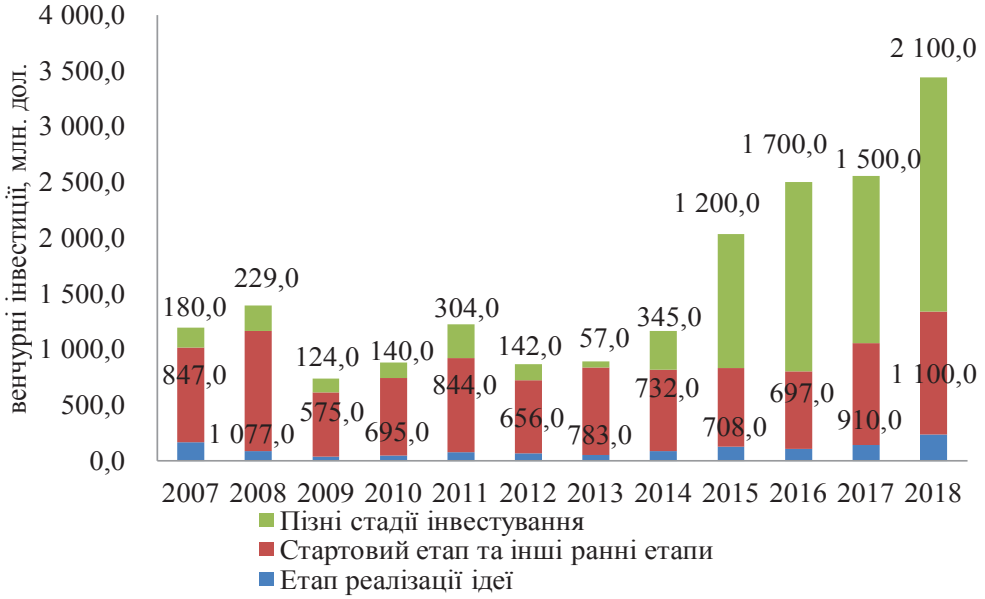

Рис. 1. Динаміка венчурних інвестиції Ізраїлю у 2007–2018 рр., млн. дол.

Джерело: складено за [4]

Ізраїльський венчурний капітал зосереджений на ранніх стадіях у технологічних компаніях у таких галузях: галузі комунікацій; програмному забезпеченні; проєктуванні та виготовленні напівпровідникових мікросхем; Інтернеті та електронній комерції; біотехнології; Cleantech; медичних приладах [3].

У табл. 1 відображено динаміку венчурних інвестицій в Ізраїлі у 2007–2018 рр.

Таким чином, за останні десять років венчурні інвестиції Ізраїлю зросли на 188%, зокрема за рахунок вкладень у пізні стадії розвитку бізнесу (ріст 1067%). На етапі впровадження ідеї в середньому в бізнес Ізраїлю інвестують 105 млн. дол., на стартових етапах та інших ранніх етапах розвитку бізнесу – 802 млн. дол., на пізніх стадіях – 668,4 млн. дол. При цьому щорічно обсяг венчурних інвестицій зростає [4].

В Україні венчурний бізнес почав розвиватися порівняно недавно. Лише з прийняттям нової редакції Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 2299-III такий бізнес одержав відповідне законодавче регулювання [13].

У табл. 2 відображено динаміку венчурних інвестицій в Україні у 2011–2018 рр.

Український ринок інвестицій постійно зростає, а загальний обсяг венчурних інвестицій в українські IT-компанії досяг 336,9 млн. дол., що майже в півтора рази більше, ніж минулорічний максимум. Венчурний капітал у 2017 р. становив 258,6 млн. доларів, у 2016 р. – 88 млн. доларів.

Кількість угод також збільшилася порівняно з 2017 р. У 2017 р. було укладено 89 угод, тоді як до кінця 2018 р. – 115.

Інтернет-сервісні та програмні компанії переважають за кількістю угод, тоді як компанії з програмного та апаратного забезпечення лідирують за вартістю угод (рис. 2).

Ще одна тенденція 2018 р. – активна участь вітчизняних корпорацій та банків в інноваційному секторі, що підтримує інкубаційні програми та прискорювачі й інвестує в стартапи [8; 9].

У Європі та США поширеними є різні типи венчурних інвесторів, тоді як для України головними є інститути спільного інвестування (ІСІ). Інститути спільного інвестування являють собою інвестиційні фонди, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів для отримання прибутку за рахунок вкладення цих коштів в активи. Вони поділяються на декілька видів, серед яких є саме венчурні інститути спільного інвестування [16].

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, активи в управлінні венчурними інститутами спільного інвестування зростають протягом 2007–2018 рр. (рис. 3).

Структура активів венчурних інститутів спільного інвестування станом на 30.06.2019 включала векселі (2,75%), грошові кошти та банківські депозити (1,10%), облігації підприємств (2,91%), акції (3,27%), нерухомість (3,24%) та інші активи (86,18%). Структура інвесторів венчурних інститутів спільного інвестування станом на 30.06.2019 включала юридичних осіб – резидентів (63,42%), юридичних осіб – нерезидентів (23,99%), фізичних осіб – резидентів (12,48%) та фізичних осіб – нерезидентів (0,12%) [12].

Українські принципи інвестування прирівнюються до європейських за рахунок вибору

Таблиця 1

Динаміка венчурних інвестицій в Ізраїлі у 2011–2018 рр.

Ізраїль	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Середнє значення, млн дол.	Відхилення від середнього, млн. дол.	Темп росту, %
Всього венчурного капіталу, млн дол.	1 228	867	895	1 165	2 036	2 504	2 556	3 440	1 575,4	859,2	188
Етап реалізації ідеї	80,0	69	55	88	128	107	146	240	105,0	57,9	42
Стартовий етап та інші ранні етапи	844	656	783	732	708,0	697	910	1 100	802	162,2	30
Пізні стадії інвестування	304	142	57	345	1 200	1 700	1 500	2 100	668,4	737,5	1067

Джерело: складено за [4]

Таблиця 2

Динаміка венчурних інвестицій в Україні у 2011–2018 рр.

Україна	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Середнє значення, млн дол.	Відхилення від середнього, млн. дол.	Темп росту, %
Всього венчурного капіталу, млн дол.	24	59	89	39	132	88	259	336,9	128,4	111,8	1304%
Етап реалізації ідеї	16	15	15	18	22	38	5	0,9	16,2	11,2	-94%
Стартовий етап та інші ранні етапи	8	33	51	22	9	20	35	46,2	28,0	16,0	478%
Пізні стадії інвестування	0	12	22	0	101	29	219	289,8	84,1	111,5	-

Джерело: складено за [8; 9]

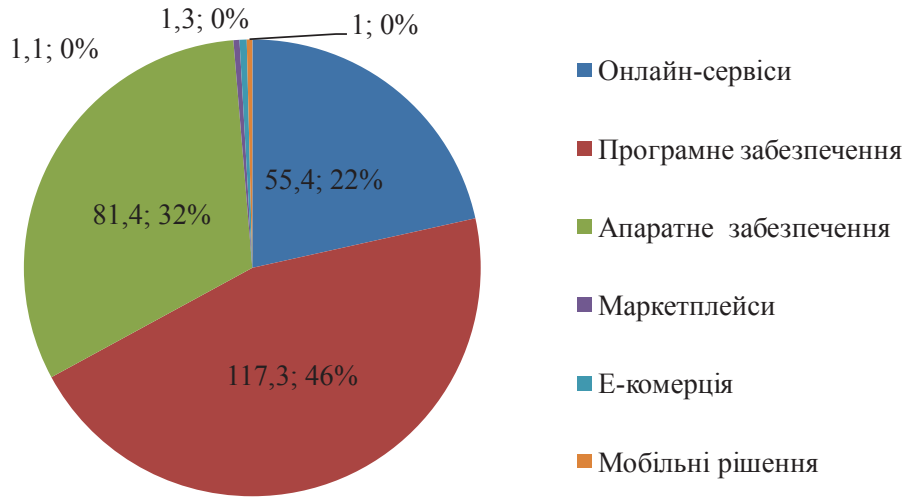

Рис. 2. Структура венчурних інвестицій за сферами інвестування в Україні у 2018 р., млн. дол.

Джерело: складено за [8; 9]

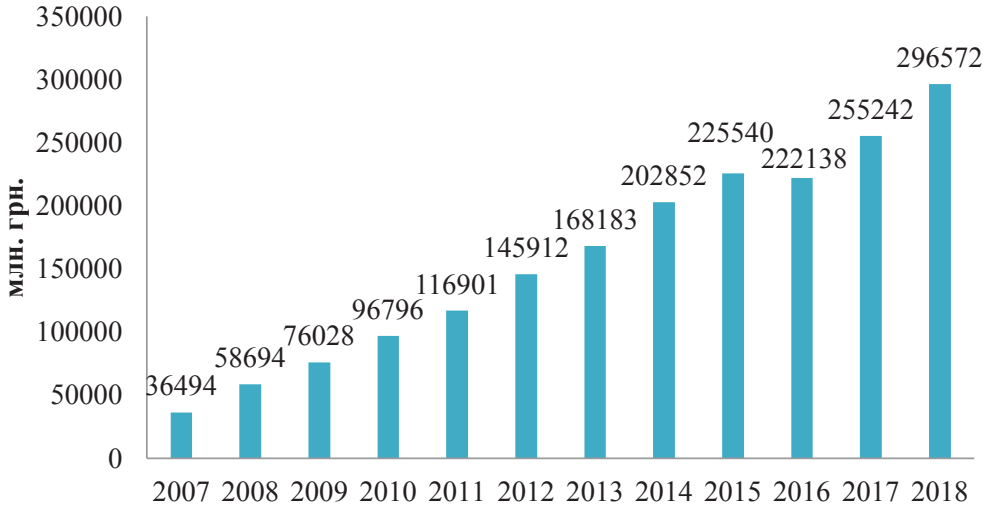

Рис. 3. Динаміка активів в управлінні венчурними інститутами спільного інвестування в Україні протягом 2007–2018 рр., млн. грн

Джерело: складено за [11]

венчурними інвесторами проєктів із середнім рівнем ризику, що є характерним для пізніх стадій розвитку фірми. Таким чином, у країні практично відсутнє інвестування на ранній стадії розвитку фірми, що повинне спонукати уряд адаптувати досвід створення європейського «фонду фондів», який безпосередньо забезпечує життєдіяльність та розвиток нових ідей та малих фірм на стадіях Seed та Early Growth [2].

Щоб розвивати в нашій країні венчурний бізнес, потрібно створити інвестиційно привабливі умови для інвесторів. Використовуючи досвід країн, які продемонстрували ефективність здійснення венчурної діяльності (США, Великобританія, Китай та Ізраїль), можна створити модель трансформації структури економіки в контексті інноваційних змін та регуляторної політики. Уряд Ізраїлю є активним інвестором і монітором інвестицій у сфері НДДКР [16].

Доцільно розглянути динаміку показників впливу в Україні та Ізраїлі.

Відмінності у розвитку венчурного інвестування України та Ізраїлю зумовлені різними економічними, політичними умовами розвитку (табл. 3).

Варто відзначити розвиненість фінансового ринку Ізраїлю на відміну від України, адже ринкова капіталізація котируваних вітчизняних компаній Ізраїлю становить 50,7% від ВВП, тоді як в Україні – лише 3,4% у ВВП у 2018 р. Індекс ефективного обмінного курсу Ізраїлю практично рівний 100, тоді як в Україні значно нижчий – 79,5. В Ізраїлі спостерігаються стабільні темпи зростання економіки – у середньому на 3,65% щороку, тоді як в Україні за 2007–2018 рр. –0,29%, зокрема через економічний спад у період кризи, тоді як економіка Ізраїлю зростає. Співвідношення венчурних інвестицій до ВВП Ізраїлю у 2018 р. становить 0,931%,

Таблиця 3

Динаміка макроекономічних показників в Україні та Ізраїлі у 2007–2018 рр.

Країна	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Індекс ефективного обмінного курсу (2010 = 100)											
Ізраїль	88,2	98,4	95,8	100,0	101,2	96,0	102,3	103,1	101,7	103,3	108,1	106,0
Україна	108,4	117,4	97,9	100,0	99,4	101,5	98,0	76,7	71,4	71,0	74,7	79,5
	Офіційний обмінний курс (місцева валюта за долар США, середній за період)											
Ізраїль	4,1	3,6	3,9	3,7	3,6	3,9	3,6	3,6	3,9	3,8	3,6	3,6
Україна	5,1	5,3	7,8	7,9	8,0	8,0	8,0	11,9	21,8	25,6	26,6	27,2
	Зростання ВВП (річний%)											
Ізраїль	5,77	2,88	1,16	5,51	4,97	2,12	4,14	3,90	2,57	4,01	3,44	3,31
Україна	7,59	2,30	-14,76	3,83	5,47	0,24	-0,03	-6,55	-9,77	2,44	2,47	3,34
	Ринкова капіталізація котируваних вітчизняних компаній (% від ВВП)											
Ізраїль	131,5	49,9	91,0	97,4	60,0	62,9	69,4	64,7	81,2	67,0	65,4	50,7
Україна				28,6	15,7						4,6	3,4
	ВВП (поточні млн дол. США)											
Ізраїль	178743	215961	207452	233733	261717	257435	292917	310008	300471	319378	353268	369690
Україна	142580	179817	117113	136013	163160	175781	183310	133503	91031	93356	112190	130832
	Співвідношення венчурних інвестицій до ВВП, %											
Ізраїль	0,669	0,646	0,356	0,378	0,469	0,337	0,306	0,376	0,678	0,784	0,724	0,931
Україна					0,015	0,034	0,049	0,029	0,145	0,094	0,231	0,258

Джерело: розраховано авторами на основі [5-7]

в Україні – 0,258%. Завдяки суттєвому зростанню венчурних інвестицій в Україні в 2017–2018 рр. співвідношення венчурних інвестицій до ВВП також зросло. При цьому співвідношення ВВП Ізраїлю до ВВП України становить за 2015–2018 рр. 3,2, що вказує на те, що економічний ріст та стабільна економічна ситуація у світовому вимірі позитивно впливають на економічний ріст Ізраїлю.

Висновки з проведеного дослідження. Сьогодні серед світових лідерів венчурної індустрії помітне місце займає Ізраїль зі щорічним обсягом венчурних інвестицій у високотехнологічні компанії понад 2,1 млрд. дол. З'явившись на карті світу в 1948 р., ця країна за 50 років перетворилася на інноваційну супердержаву, зумівши виростити ефективну екосистему і дати старт сотням технологічних стартапів. Внутрішній ринок Ізраїлю є досить вузьким, тому всі жителі інкубаторів повинні були орієнтуватися на міжнародні ринки, а ідеї – піддаватися масштабуванню. Однак динамічного розвитку індустрія набула пізніше, з упровадженням під егідою Міністерства промисловості і торгівлі Ізраїлю в 1993 р. державної програми YOZMA («ініціатива») з привабливою системою оподаткування і підтримки інноваційної діяльності малого та середнього бізнесу.

Отже, досвід Ізраїлю вказує на стимулювання основних чинників розвитку, які сприяли зростанню венчурного інвестування: стабільність росту ВВП, розвиненість законодавства, що встановлює ефективні механізми регулювання венчурного капіталу, забезпечує захист коштів інвесторів, розвиток фінансового ринку та стабільність валюти. Водночас в Україні зазначені чинники негативно впливають на венчурне інвестування, нестабільність економіки зумовлює його спад, а нерозвиненість фінансового ринку не дає доступу бізнесу до залучення венчурних інвестицій.

Специфікою ізраїльської моделі розвитку венчурного фінансування було обов'язкове залучення досвідчених іноземних венчурних компаній до інвестиційного процесу з метою перейняття передового досвіду в процесі колективного навчання ізраїльських фахівців, результатом чого стало різке зростання інноваційно-інвестиційної активності та переорієнтація економіки країни на інноваційно орієнтовану модель розвитку.

Таким чином, одним із найважливіших складників розвитку венчурного процесу є роль держави і державних програм підтримки розвитку венчурного бізнесу.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Deloitte: Israel ranked 4th in confidence for VC investments. *Ministry of Economy and Industry. Foreign trade administration*. 2012. URL: https://itrade.gov.il/canada/deloitte-israel-ranked-4th-in-confidence-for-vc-investments/ (дата звернення: 20.11.2019).

2. Globalizing venture capital insights and trends report. *Аудиторська-консалтингова компанія Ernst&Young.* 2015. URL: http://www.ey.com/Publication/ (дата звернення: 20.11.2019).

3. Israel tech ecosystem map. *Dealroom.* URL: https://israel.dealroom.co/transactions.rounds/f/locations/anyof_Israel?showStats=yearly (дата звернення: 20.11.2019).

4. Venture capital investments. *The Organisation for Economic Co-operation and Development.* URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST (дата звернення: 20.11.2019).

5. Real effective exchange rate index (current US$). *The World Bank.* URL : https://data.worldbank.org/indicator/PX.REX.REER (дата звернення: 20.11.2019).

6. GDP. *The World Bank.* URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG (дата звернення: 20.11.2019).

7. Market capitalization of Lite domestic companies (% of GDP). *The World Bank.* URL: https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF (дата звернення: 20.11.2019).

8. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2017. *Ukrainian Venture Capital&Private Equity Association.* 2017. URL : https://inventure.com.ua/upload/library/UVCA%20-%20Ukrainian%20Venture%20Capital%20and%20Private%20Equity%20Overview%202017.pdf (дата звернення: 20.11.2019).

9. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2018. *Ukrainian Venture Capital&Private Equity Association.* 2018. URL: http://uvca.eu/en/news/uvca-has-presented-overview-of-the-ukrainian-investment-market (дата звернення: 20.11.2019).

10. Venture Capital and Private Equity in Israel, 2019. *Dardik Gross&Co. Law Firm.* 2019. URL: http://www.dglaw.co.il/venture-capital-and-private-equity-in-israel-2/ (дата звернення: 20.11.2019).

11. Активи в управлінні КУА (за типами фондів). *Українська асоціація інвестиційного бізнесу.* URL: https://www.uaib.com.ua/analituaib (дата звернення: 20.11.2019).

12. Інвестори ICI (за часткою у ВЧА). *Українська асоціація інвестиційного бізнесу.* URL: https://www.uaib.com.ua/analituaib (дата звернення: 20.11.2019).

13. Крупка Я.Д. Проблеми організації та обліку венчурного інвестування. *Збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної інтернет конференції «Облік, оподаткування і контроль» Тернопільського національного університету.* 2017. URL: http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/29530/1/53.PDF (дата звернення: 20.11.2019).

14. Майорова Т.В., Копаниця Я.І., Шеремет Б.О. Венчурний капітал як джерело фінансування молодих підприємств. *Інституційний репозитарій ДВНЗ «КНЕУ ім. Вадима Гетьмана».* 2018. URL: http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/26947 (дата звернення: 20.11.2019).

15. Поліщук О.Т. Моделювання системи розвитку венчурної індустрії на основі світового досвіду. *Вісник ЖДТУ.* 2017. № 4(82). С. 103–109.

16. Швець Ю.О. Розвиток венчурного інвестування в Україні та світі. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2018. № 62. С. 266–275.

REFERENCES:

1. Deloitte: Israel ranked 4th in confidence for VC investments. *Ministry of Economy and Industry. Foreign trade administration*. 2012. Available at: https://itrade.gov.il/canada/deloitte-israel-ranked-4th-in-confidence-for-vc-investments/ (accessed 20 November 2019).

2. Globalizing venture capital insights and trends report. *Ernst&Young.* 2015. Available at: http://www.ey.com/Publication/ (accessed 20 November 2019).

3. Israel tech ecosystem map. *Dealroom.* Available at: https://israel.dealroom.co/transactions.rounds/f/locations/anyof_Israel?showStats=yearly (accessed 20 November 2019).

4. Venture capital investments. *The Organisation for Economic Co-operation and Development.* Available at: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST (accessed 20 November 2019).

5. Real effective exchange rate index (current US$). *The World Bank.* Available at: https://data.worldbank.org/indicator/PX.REX.REER (accessed 20 November 2019).

6. GDP. *The World Bank.* Available at: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG (accessed 20 November 2019).

7. Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP). *The World Bank.* Available at: https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF (accessed 20 November 2019).

8. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2017. *Ukrainian Venture Capital&Private Equity Association.* 2017. Available at: https://inventure.com.ua/upload/library/UVCA%20-%20Ukrainian%20Venture%20Capital%20and%20Private%20Equity%20Overview%202017.pdf (accessed 20 November 2019).

9. Ukrainian Venture Capital and Private Equity Overview 2018. *Ukrainian Venture Capital&Private Equity Association.* 2018. Available at: http://uvca.eu/en/news/uvca-has-presented-overview-of-the-ukrainian-investment-market (accessed 20 November 2019).

10. Venture Capital and Private Equity in Israel, 2019. *Dardik Gross&Co. Law Firm.* 2019. Available at: http://www.dglaw.co.il/venture-capital-and-private-equity-in-israel-2/ (accessed 20 November 2019).

11. Aktyvy v upravlinni KUA (za typamy fondiv). [Assets under the management of AMC]. *Ukrainska asotsiatsiia Investytsiinoho Biznesu.* Available at: https://www.uaib.com.ua/analituaib (accessed 20 November 2019).

12. Investory ISI (za chastkoiu u VChA). *Ukrainska asotsiatsiia Investytsiinoho Biznesu.* Available at: https://www.uaib.com.ua/analituaib (accessed 20 November 2019).

13. Krupka Ya.D. (2017) Problemy orhanizatsii ta obliku venchurnoho investuvannia [Problems of organization and accounting of venture investment]. *Zbirnyk materialiv II Mizhnarodnoi Naukovo-praktychnoi internet konferentsii «Oblik, opodatkuvannia i kontrol» Ternopilskoho natsionalnoho universytetu.* Available at: http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/29530/1/53.PDF (accessed 20 November 2019).

14. Maiorova T.V., Kopanytsia Ya.I., Sheremet B.O. (2018) Venchurnyi kapital yak dzherelo finansuvannia molodykh pidpryiemstv [Venture capital as a source of financing for young businesses]. *Instytutsiinyi repozytarii DVNZ «KNEU im. Vadyma Hetmana».* Available at: http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/26947 (accessed 20 November 2019).

15. Polishchuk O.T. (2017) Modeliuvannia systemy rozvytku venchurnoi industrii na osnovi svitovoho dosvidu [Modeling the Venture Industry Development System based on world experience]. Visnyk ZhDTU. no. 4(82), pp. 103–109.

16. Shvets Yu.O. (2018) Rozvytok venchurnoho investuvannia v Ukraini ta sviti. [Development of venture investment in Ukraine and in the world]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti (electronic journal)*, no. 62. pp. 266–275.