

ТЕОРЕТИЧНА КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ

О.М. Ковальова, к.е.н.

Одеський національний економічний університет, м. Одеса, Україна

Ковальова О.М. Теоретична концептуалізація венчурного фінансування.

У статті досліджено основні теоретичні підходи до розгляду сутності венчурного фінансування. Запропоновано визначення венчурного фінансування, яке сконцентровано на розширенні його потенційних можливостей. Систематизовано сутнісні риси поняття "венчурний капітал". Базуючись на функціях венчурного капіталу, розроблена система цілей та задач венчурного фінансування на макро- та мікрорівнях.

Ключові слова: венчурне фінансування, венчурний капітал, економічна природа, інновації

Ковалева Е.Н. Теоретическая концептуализация венчурного финансирования.

В статье исследованы основные теоретические подходы к рассмотрению сущности венчурного финансирования. Предложено определение венчурного финансирования, которое сконцентрировано на расширении его потенциальных возможностей инвестиций. Систематизированы сущностные особенности понятия "венчурный капитал". Основываясь на функциях венчурного капитала, разработана система целей и задач венчурного финансирования на макро- и микроуровнях.

Ключевые слова: венчурное финансирование, венчурный капитал, экономическая природа, инновации

Kovalova O.M. Theoretic conceptualization of venture capital financing.

The main theoretic approaches to a subject-matter of venture capital financing are analyzed in the article. The new definition of venture capital financing that is concentrated on expanding of its potential possibilities of investment is proposed. Essential peculiarities of the "venture capital" concept are systematized. The system of targets and aims on macro- and microlevels of the venture capital financing is processed on the base of functions of the venture capital.

Keywords: venture capital financing, venture capital, economic nature, innovations

В рамках проголошеного українським урядом курсу на перебудову національної економіки на інноваційних засадах та переорієнтації на високотехнологічне виробництво, актуальним постає питання необхідності залучення потужного фінансування з метою забезпечення ефективної динаміки розвитку інноваційних процесів, дієвої підтримки фундаментальної та прикладної науки, а також забезпечення оновлення інфраструктурних об'єктів як ядра будь-якої економічної системи. На перший план сьогодні виходить проблема розвитку венчурного фінансування, оскільки ні держава, ні підприємства, а також кредитно-банківські установ не в змозі забезпечити довгострокове фінансування проектів. Досліджуване джерело фінансових ресурсів дозволяє як акумулювати додаткові грошові кошти, так і є уособленням інтелектуального капіталу, який привносить ефективно використання бізнес-досвіду та сприяє інтенсивному розвитку національного господарства. У цьому контексті актуальною є теоретична концептуалізація венчурного фінансування, оскільки останнє є одним із ключових індикаторів розбудови інноваційної конкурентоспроможної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Широке коло питань теоретичних та практичних аспектів венчурного фінансування, а також особливостей і специфіки венчурного капіталу було висвітлено у працях: Л. Антонюк, Е. Валеєва, Д. Гледстоуна, О. Головінова, Л. Івіної, К. Кемпбелл, П. Ковалишина, Т. Кублікової, А. Нікконен, А. Поручника, Н. Притуляк, Н. Редіної, Ф. Фабощі, А. Череп, О. Шевченка та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Однак, незважаючи на теоретичні розробки з даної тематики, недостатньо уваги приділено питанням систематизації наукових підходів до сутності венчурного фінансування, що знаходить своє відображення в певних цілях та задачах, функціях, а також виявленню основних особливостей венчурного капіталу, який лежить в його основі. Відсутність комплексного підходу до окресленої проблематики обумовила актуальність наукового дослідження та визначила її мету.

Метою статті є визначення основних наукових аспектів теоретичної концептуалізації венчурного фінансування.

Виклад основного матеріалу дослідження

Венчурне фінансування є перспективним джерелом фінансування пріоритетних галузей економіки, використання якого дозволить вивести їх на конкурентоспроможний світовий рівень. Це один з найбільш ефективних та життєздатних способів фінансового забезпечення інвестиційних проектів, як довела світова практика реалізації інвестицій.

"Венчурний" є терміном, який був запозичений з англійської термінології та переводиться як "ризикована спроба чи підприємство, проект, спекуляція".

Венчурне фінансування зародилось у 50-х роках ХХ століття в США як альтернативне джерело фінансування.

Як відмічено у роботі А. Букало [1], виникненню венчурного фінансування передувало існування таких фінансових джерел як кредити, що надаються комерційними банками, державне фінансування, фінансові ресурси корпорацій, кошти приватних посередників.

Бурхливий розвиток інформаційних технологій можна вважати головним каталізатором становлення венчурного фінансування, що зародилось в Силіконовій долині, яка є центром комп'ютерного бізнесу США. У 1957 р. була створена компанія "Fairchild Semiconductors", яка вперше в історії організувала виробництво транзисторів з кремнію. Кошти на її створення виділив Артур Рок, схваливши інноваційну пропозицію винахідника Ш. Фейрчайльда. Таким чином, саме А. Рока можна вважати засновником венчурного підприємництва, першим, хто ввів термін "венчурний капітал".

А. Рок створив перші венчурні фонди Davies & Rock і Arthur Rock & Co, які фінансували розвиток Apple Computer, Teledyne, General Transistor, Scientific Data Systems. Їх практична інвестиційна діяльність доводила можливість примноження у більш ніж 30 разів стартових капіталовкладень, як це зазначено в роботі [2, с. 86].

Реалізація багатьох найбільших інновацій за напрямками біотехнології, ІТ, мікроелектроніки стала можливою за умови участі венчурного фінансування.

Цілком можливо погодитись з думкою В. Аньшина та А. Дагаєва, що "великі зміни в житті суспільства очікуються в найближче десятиліття у зв'язку з проникненням в економіку нових інтернет-технологій, які інтенсивно розвиваються сьогодні здебільшого за допомогою інвестицій венчурного капіталу" [3].

Аналіз дозволяє дійти висновку, що у сучасній науковій літературі існують різні підходи до визначення категорії «венчурне фінансування». Наведемо декілька основних визначень, що стосуються сутності цього поняття у табл. 1.

Таблиця 1. Наукові підходи до визначення категорії "венчурне фінансування"

М. Пашко	Венчурне фінансування передбачає фінансування приватним підприємницьким капіталом проекту, успішна реалізація якого не гарантована [7].
Т. Шотік	Венчурне фінансування – важлива форма фінансування інноваційних проектів, яка не тільки стимулює інноваційні процеси на окремо взятому підприємстві, а й позитивно впливає на ринок інновацій в цілому: сприяє підвищенню рівня конкуренції, зростанню професіоналізму персоналу та підвищенню наукового та виробничо-технічного рівня [8].
О. Микитюк	Термін "венчурне фінансування" використовують у широкому і вузькому значеннях . У широкому розумінні – це весь вклад в ризикові, з точки зору фінансових результатів, проекти, насамперед у галузі високих технологій. У вузькому сенсі – це довго- або середньострокові інвестиції у вигляді кредитів або вкладів в акції, які здійснюються венчурними фондами з метою створення і розвитку малих перспективних компаній [2].
Л. Івіна, В. Воронцов	Венчурне фінансування – це довгострокові (5-7 років) з високим ступенем ризику інвестиції приватного капіталу в акціонерний капітал вперше створюваних малих високотехнологічних компаній, орієнтованих на розробку і виробництво наукоємних продуктів, для їх розвитку і розширення, з метою отримання прибутку від приросту вартості інвестованих коштів [4, с. 9].
Л. Михайлова	Венчурне фінансування – це сучасний різновид засновництва, тобто створення і розвитку перспективних фірм, компаній з метою швидкого збільшення початкового внеску (засновницького внеску до статутного капіталу) і подальшої його реалізації за ринковою вартістю [9].
Н. Притуляк	Венчурне фінансування – це гібридна форма забезпечення інноваційних компаній інвестиціями, що поєднує найефективніші функції як ринків капіталу, так і банків [5, с. 11].
В. Михальський,	Венчурне фінансування є специфічним різновидом фінансових вкладень у високотехнологічне виробництво, перспектива отримання значних прибутків у якому межує з високим ступенем ризикованості [6, с. 214].
Л. Шило	Венчурне фінансування, що являє собою форму прояву венчурного капіталу, відображає нагромадження капіталу в інноваційній сфері, зокрема в економіці знань [10, с. 43].

Джерело: Складено автором за даними [2; 4-10]

Низка авторів [2; 4] розглядає венчурне фінансування як довго- або середньострокові інвестиції, спрямовані у ризиковані проекти або сфери. Дані визначення певним чином обмежують уявлення про форму надання представлених інвестицій. Так, на думку Н. Притуляк [5, с. 11], венчурне фінансування є гібридною формою інвестицій. Схожої позиції дотримується В. Михальський [6], який пропонує розглядати венчурне фінансування як специфічний різновид фінансових вкладень.

Т. Шотік [8] розглядає дефініцію "венчурне фінансування" крізь призму наслідків впливу даного явища на підприємство та в цілому на ринок, не приділяючи уваги іншому практичному аспекту даної категорії "як сучасного різновиду засновництва", на якому сконцентрована увага в роботі Л. Михайлової [9]. М. Пашко [7] робить акцент у визначенні на приватному підприємницькому капіталі, який знаходиться в основі венчурного фінансування.

Проведений розгляд наукових точок зору відносно основних сутнісних характеристик категорії "венчурне фінансування" показав, що існують суттєві відмінності у визначеннях, однак можна виділити і спільні риси. До основних особливостей венчурного фінансування відносяться наступні:

- 1) венчурне фінансування розглядається як різновид засновництва;
- 2) підкреслюється ризиковий характер інвестицій;
- 3) часовий чинник інвестицій – виділяється середньостроковий і довгостроковий період інвестування;
- 4) об'єкт інвестування – високотехнологічні компанії невеликого розміру;
- 5) стимулюючий характер фінансування інноваційних процесів;
- 6) інвестори ризикового капіталу прагнуть отримати засновницький дохід в першу чергу, а не підприємницький.

У той же час у розглянутих наукових підходах не відзначені переваги венчурного фінансування, які пов'язані з отриманням інвестицій на безоплатній, беззаставній основі, на відміну від банківського кредитування, що робить венчурне фінансування привабливим для суб'єктів підприємництва. Венчурне фінансування не потребує наявності застави, гарантій, позитивної кредитної історії з боку компанії-реципієнтів.

На наш погляд, деякі з виділених характеристик, звужують можливості венчурного фінансування. А саме, орієнтованість на малі фірми. Венчурне фінансування може використовуватися як джерело інвестицій у середні та великі інфраструктурні об'єкти за умови отримання високої норми прибутку. Залучення ресурсів з метою реалізації інфраструктурних об'єктів можливе на засадах державно-приватного партнерства між венчурними фондами та уповноваженими органами державної влади, що є гіпотезою дисертаційного дослідження.

Таким чином, аналіз поданих у науковій літературі визначень венчурного фінансування дозволив сформулювати таке визначення: венчурне фінансування – це форма довгострокових інвестицій, визначальною метою яких є отримання високої норми прибутку шляхом здійснення матеріальних та інтелектуальних вкладень ризикові, але перспективні з точки зору капіталізації проекти.

На наш погляд, у визначенні необхідно здійснювати акцент саме на прибутковості вкладень у інвестиційні об'єкти, з огляду на звуження потенційних можливостей венчурного фінансування при їх виключній орієнтації на малі високотехнологічні фірми, виходячи з того, що це один з найбільш привабливих і перспективних способів залучення інвестицій на ринку капіталів, що являє собою надійну і дієву альтернативу позиковому фінансуванню.

В основі венчурного фінансування знаходиться венчурний капітал, економічна природа та сутність якого досліджується в працях багатьох вітчизняних та закордонних вчених. Венчурне фінансування є економічною формою венчурного капіталу.

Розгляд наукових робіт вітчизняних та зарубіжних дослідників дозволив виділити низку підходів до визначення сутності венчурного капіталу. Узагальнення широкого спектру наукових поглядів стосовно визначення категорії "венчурного капіталу" надамо у табл. 2.

Аналіз визначень венчурного капіталу дозволяє дійти висновку, що переважна більшість науковців [4; 10-15] у якості визначальної характеристики виділяє високий рівень прибутковості вкладень при наявності суттєвого рівня ризику, що цілком доречно. Також, серед науковців панує думка, що венчурний капітал інвестується переважно у новий бізнес, активи якого не котируються на фондовому ринку [16; 27], що, на наш погляд, обмежує уявлення про його сутність та звужує об'єкти фінансування, що є також справедливим твердженням стосовно інвестицій в інноваційні проекти [12, 13, 15].

Ресурсний підхід у визначенні венчурного капіталу зводиться до його визначення як форми акумуляції вільних коштів (як власних, так і позикових) задля прямого інвестування [5; 15; 18-20]. З іншої точки зору, венчурний капітал розуміють як синтез фінансового та інтелектуального капіталу [13; 14; 21], що відповідає дослідженню цієї категорії з позиції економіки знань як ключового елементу сучасної економічної думки.

Венчурний капітал можна визначати також як систему соціально-економічних відносин [10; 18; 20], що є за суттю достатньо близьким визначенням до трактування терміна "капітал" К. Марксом.

Суперечливим питанням є економічна природа венчурного капіталу з огляду на рух грошових коштів в процесі венчурного фінансування. З одного боку, існує точка зору, що "фінансовий капітал адекватніше, ніж позиковий відображає природу венчурного капіталу, так як він передав йому свої генетичні характеристики: гнучкість, мобільність, ліквідність різноманітних форм організаційних

структур, які легко комбінуються і поглинаються" [22, с. 11]. Цієї ж позиції дотримуються Н. Редіна, Н. Пікуліна, наголошуючи на тому, що "венчурний капітал об'єднує з фінансовим капіталом загальна формула руху Г–Г", а також загальні джерела їх утворення - позичковий і фіктивний (акціонерний) капітал" [23, с. 35].

Таблиця 2. Сутнісні риси визначення поняття "венчурний капітал"

Науковий підхід	Довгострокові прями інвестиції	Акумулявання вільних коштів	Професійні інвестори	Інвестиції в новий бізнес	Інвестиції в активи компаній, що не котируються на ФР	Інвестиції в інноваційні проекти	Суттєвий рівень ризику	Синтез фінансового та інтелектуального капіталу	Високий рівень прибутковості	Економічні відносини
Л. Івіна, В. Воронцов, [4]			+	+			+		+	
Н. Притуляк, [5]	+									
Н. Дучинська, [18] С. Онишко, [20]		+								+
А. Нікконен, [19]	+		+							
Ф. Фабоцці, [27]				+	+					
Р. Валєєв, [13]						+	+	+	+	
О. Шевченко, [21]								+		
О. Головінов, [14]							+	+	+	
М. Бродський, [12]			+			+			+	
В. Кириленко, [15]		+				+	+		+	
Д. Гледстоун, Л. Гледстоун, [17]				+						
Л. Шило, [10]									+	+
К. Кемпбелл, [16]				+	+					
В. Аньшин, [11]							+		+	

Джерело: Складено автором за даними [4; 5; 10-21; 27]

З погляду Е. Валєєва, хибним є уявлення про ототожнення венчурного капіталу як з фінансовим капіталом, тому що він провокує розвиток монополістичних тенденцій, так і з фіктивним, бо він "циркулює в економіці у вигляді цінних паперів, сприяючи процесам концентрації та централізації капіталу, розподілу та перерозподілу прибутку, виконуючи певні спекулятивні та страхові функції, що за своєю суттю є чужим для венчурного капіталу" [13, с. 94].

Л. Шило [10, с. 23] пропонує розглядати венчурний капітал як частину промислового капіталу з огляду на те, що окрім сфери обігу, венчурний капітал виконує функцію комерціалізації інвестиційних проектів та інноваційних ідей, тобто він є залученим до виробництва продукції та послуг. Представлена наукова точка зору дозволяє перемістити акцент зі сфери обігу у сферу виробництва, певним чином абстрагуватись від ризикованості як основної риси венчурного капіталу, яка притаманна переважно процесам у сфері обігу. Л. Шило розглядає венчурний капітал "як умову виробництва та його результат, як єдність виробництва та обігу, як гроші безпосередньо в їх визначенні капіталу, як процес нагромадження капіталу". На наш погляд, дане судження є справедливим, але до існуючої палітри дослідження економічної природи слід додати, що сутнісні особливості венчурного капіталу кореспондують з елементами інтелектуального капіталу.

Спираючись на проведений аналіз, визначимо венчурний капітал як найбільш перспективне (альтернативне) джерело інвестицій для стійкого економічного та інноваційного розвитку країни з властивим йому розподілом ризику, що поєднує в собі властивості як фінансового, так і інтелектуального капіталу і є за своєю економічною природою соціально-економічним явищем (капіталом).

Саме від органічності поєднання інтелектуальних і фінансових ресурсів залежить як комерціалізація нововведень, так і структурні реформи у стратегічних секторах економіки.

Іншим важливим аспектом для з'ясування сутності венчурного капіталу є визначення його функцій, які досліджувались в працях вітчизняних та іноземних науковців [13, с. 95; 15, с. 9; 24, с. 68; 25, с. 95; 26, с. 233]:

1) Інвестиційна – венчурні фонди здійснюють інвестиційне забезпечення проектів, надають консалтингову допомогу при виникаючих проблемах та питаннях у фірм-реципієнтів, з одного боку, з метою отримання надприбутку, а з іншого – сприяння зростанню та відповідно капіталізації компаній (бізнесу), в які здійснюються інвестиції.

2) Стимулююча – лише за умови використання ефективних та відповідаючих сучасності технологій як у сфері менеджменту, так і у сфері виробництва, можливість "знімати вершки" у будь-якій галузі національної економіки.

3) Науково-виробнича – венчурні інвестиції як правило спрямовані на впровадження інноваційних технологій на виробництві, збільшення інноваційно-активних підприємств.

4) Функція комерціалізації науково-технічної діяльності передбачає синергію та ефективний результативний взаємозв'язок між суб'єктами трикутника: "наука–венчурні інвестиції–виробництво".

5) Функція суспільного відтворення, що передбачає як зростаючу якість наукоємної продукції, що виробляється та послуг, які надаються, так і неперервність ланцюга: "виробництво–розподіл–обмін–споживання".

На думку Е. Валєєва [13, с. 95], представлені функції венчурного капіталу мають бути доповнені розподільчою та контрольною, з погляду важливості поступального та керованого інноваційного розвитку економічної системи.

На наш погляд, інвестиційна функція венчурного капіталу є головною з огляду на те, що він виступає своєрідним катализатором інноваційної активності підприємств, їх модернізації та поживлення конкурентного підприємницького середовища.

Виходячи з функцій венчурного капіталу, доцільно перейти до розгляду цілей венчурного фінансування на двох рівнях (табл. 3):

- на національному рівні з позиції сприяння соціально-економічному розвитку країни;
- на рівні суб'єкта фінансування з позиції венчурного фонду або бізнес-ангела.

Таблиця 3. Основні цілі венчурного фінансування

Державні цілі та пріоритети	Цілі венчурного інвестора
1. Створення нових робочих місць та підвищення рівня життя населення	1. Отримання засновницького та підприємницького прибутку
2. Фінансове забезпечення динамічного розвитку конкурентоспроможної економіки з високотехнологічними галузями	2. Отримання домінуючого положення на ринках збуту товарів і послуг, в т. ч. природної монополії
3. Розвиток і впровадження передових досягнень науки і техніки	3. Соціальна відповідальність бізнесу
4. Отримання домінуючих позицій на існуючих міжнародних ринках збуту, а також створення нових, ексклюзивних продуктів з відповідним збором "перших вершків" на створених ринках	4. Отримання прибутку, який істотно вище, ніж при розміщенні коштів на банківському депозиті або інвестуванні у цінні папери. Прибутковість на рівні 20-40 % у рік
5. Позитивні трансформаційні процеси в економіці, що призводять до її більшої стійкості та структурованості	5. Можливість бути причетним до створення нової прогресивної технології, що зможе стимулювати науково-технічний прогрес країни

Джерело: Складено автором

Розвиток венчурного фінансування сприяє досягненню та реалізації визначених державою цілей та завдань з огляду на функції, які виконує венчурний капітал в економіці. Створення нових робочих місць, розвиток технологій та становлення конкурентоспроможної економіки, які виступають пріоритетом у будь-якій економічній системі, можливі за умови сприяння становлення та розбудови венчурного фінансування, суб'єкти, якого на мікрорівні переслідують ціль отримання прибутку. Обіймання державою домінуючих позицій на міжнародних ринках можливе за рахунок створення необхідних умов для успішного функціонування венчурних інвесторів.

У зв'язку з певною кореспонденцією державних пріоритетів та цілей венчурних фондів, слід відзначити, що особливість венчурного фінансування полягає в органічному поєднанні, з одного боку, інтересів держави, а з іншого – інвестора, що дозволяє, по-перше, максимізувати прибуток при наявності високого ризику втрати капіталу, по-друге, сприяти розвитку науково-технічного прогресу і конкурентоспроможних технологій створення і виробництва наукомісткої продукції.

Вище позначені цілі венчурного фінансування формують завдання, які необхідно вирішити для реалізації інтересів як держави, так і венчурного інвестора, що відображено в табл. 4.

Таблиця 4. Завдання венчурного фінансування

Державні завдання	Завдання венчурного інвестора (фонду)
1. Створення та реформування необхідним чином нормативно-законодавчої бази, яка виступає основою процесів венчурного фінансування в будь-якій економічній системі.	1. Передача накопиченого досвіду в частині організації процесів виробництва, менеджменту об'єктам венчурного фінансування.
2. Застосування фіскальних важелів, що стимулюють активізацію процесів венчурного фінансування: податкові пільги, кредити, преференції.	2. Розширення мережі ділових зв'язків об'єкта інвестування та виведення його на новий рівень розвитку.
3. Розширення спектру інструментів фондового ринку, необхідних для реалізації венчурних інвестицій.	3. Здійснення капіталовкладень і прийняття комерційних ризиків.
4. Створення інформаційної підтримки венчурного фінансування шляхом проведення венчурних ярмарків і конференцій, інвестиційних форумів.	4. Комерціалізація науково-технічних розробок (науково-технічних проектів та результатів інтелектуальної діяльності).
5. Створення системи гарантій для венчурних інвесторів, що захищають їх капітал і авторські права.	5. Сприяння формуванню позитивного іміджу венчурного фонду та венчурних фірм.
6. Всебічний розвиток людського капіталу, який є ключовим елементом у будь-якій системі і, безумовно, відіграє важливу роль у венчурному фінансуванні, що потребує кваліфікованих і підготовлених до вимог ринку фахівців.	

Джерело: Складено автором

Успішне виконання завдань венчурним інвестором в процесі досягнення визначених цілей можливе за умови реалізації урядом окресленого кола задач, яке покликане створити необхідні сприятливі умови розвитку венчурного фінансування. На уряд покладається створення, що відповідає потребам часу та економіки нормативно-законодавчої бази, запровадження заходів з удосконалення фондового ринку, реформування податкової політики, створення системи гарантій. Спільним завданням як для уряду, так і для венчурного інвестора є всебічний розвиток людського капіталу, який є рушійною силою будь-яких економічних процесів. За умови ефективної взаємодії та партнерства венчурних фондів та державних органів влади можливе прискорення трансформаційних процесів в економіці.

Висновки.

Критичний аналіз існуючих наукових підходів до визначення основних характеристик і сутності венчурного фінансування довів звуження його можливостей для розвитку економіки в разі його виключної орієнтованості на малі фірми. Венчурне фінансування може використовуватися як джерело інвестицій в середній та великій інфраструктурній об'єкті за умови отримання високої норми прибутку. Запропоновано визначити його як форму довгострокових інвестицій, визначальною метою існування якої є отримання високої норми прибутку шляхом здійснення матеріальних та інтелектуальних вкладень у перспективні (з точки зору розвитку та капіталізації об'єкту) проекти.

Виділені цілі та завдання венчурного фінансування у відповідності до макро- та мікрорівня розгляду, згідно з якими ефективно функціонування венчурного інвестора в процесі досягнення визначених цілей та завдань можливе лише за умови реалізації урядом кола задач, що покликане створити необхідні сприятливі умови розвитку венчурного фінансування: створення нормативно-законодавчої бази, що відповідає потребам часу та економіки, запровадження заходів з удосконалення фондового ринку, реформування податкової політики, впровадження системи гарантій.

Список літератури

1. Букало А.М. Венчурні фонди в активізації інноваційної діяльності корпоративного сектору України / А.М. Букало // Проблеми науки. – 2011. – №8. – С. 6-10.
2. Микитюк О.П. Особливості венчурного фінансування в Україні / О.П. Микитюк // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С.83-90.
3. Аньшина В.М. Инновационный менеджмент: концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития : [Учеб. пособ.] / В.М. Аньшина, А.А. Дагаева. – [3-е изд., перераб., доп.]. – М.: Дело, 2007. – 584с.
4. Ивина Л.В. Терминология венчурного финансирования : [Учеб. пособ.] / Л.В. Ивина, В.А. Воронцов. – М.: Академический Проект, 2002. – 256с.
5. Притуляк Н.М. Венчурне фінансування інноваційної діяльності (теоретичний аспект) / Н.М. Притуляк // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – №8. – С.9-13.

6. Михальський В.З. Проблеми і перспективи венчурного фінансування в Україні / В.З. Михальський // Вісник ЖДТУ. – 2011. – №2. (56). – С. 212-214.
7. Пашко М.М. Фінансування інноваційної діяльності в Україні / М.М. Пашко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – №9(88). – С.74-79.
8. Шотік Т.М. Венчурне підприємництво як складова інноваційної інфраструктури / Т.М. Шотік // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Логістика. – 2008. – №633. – С.805-814.
9. Михайлова Л.І. Інноваційний менеджмент: навч. посібник / Л.І. Михайлова, С.Г. Турчина. – К.: Центр учебної літератури, 2007. – 248с.
10. Шило Л.А. Венчурне фінансування як форма нагромадження капіталу в системі управління потенціалом підприємства : [Моногр.] / Л.А. Шило. – Дніпропетровськ, ДПТ, 2010. –184 с.
11. Аньшин В.М. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом и венчурном би знесе : [Учеб. пособ.] / В.М. Аньшин, С.А. Филин – М. : «Анkil», 2003. – 360 с.
12. Бродский М.Н. Проблемы финансирования инновационных проектов / М.Н. Бродский, С.И.Костенко, В.Д.Моисеев // Право. Экономика. Маркетинг. – 2000. – №7-8.
13. Валеев Э.Р. Венчурный капитал как фактор модернизации экономики / Э.Р. Валеев // Экономические науки. – 2011. – №12. – С.94-96.
14. Головінов О.М. Венчурне фінансування як умова активізації інноваційної діяльності / О.М. Головінов // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. Сер. Економічні науки. – 2011. – №3. – С.224-233.
15. Кириленко І.В. Венчурні інвестиційні фонди України: сутність та перспективи розвитку / І.В. Кириленко // Вісник ТНЕУ. – 2009. – №1. – С.7-19.
16. Кемпбелл К. Венчурный бизнес: новые подходы / К. Кемпбелл ; [Пер. с англ.]. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 428 с.
17. Глэдстоун Д. Инвестирование венчурного капитала: Подробное пособие по инвестированию в частные компании для получения максимальной прибыли / Д. Глэдстоун, Л. Глэдстоун ; [Пер. с англ. под ред. Т.В. Герасимовой]. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. – 416 с.
18. Дучинська Н. Дослідження економічної природи венчурного капіталу / Н. Дучинська, М. Писарева // Підприємництво, господарство і право. – 2006. – № 12. – С.179-183.
19. Никконен А.И. Венчурный капитал – катализатор развития инновационной экономики / А.И. Никконен // Инициативы XXI века. – 2010. – №1. – С.1-5.
20. Онишко С.В., Паєнтко Т.В., Швабій К.І. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності : [Навч. посібн.] / С.В.Онишко, Т.В.Паєнтко, К.І.Швабій. – К. : КНТ, 2008. – 256с.
21. Шевченко О.М. Венчурний капітал – основа механізму фінансування національних інноваційних процесів / О.М. Шевченко // Інноваційна економіка. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2012. – № 4. – С.52-56.
22. Поручник А.М. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні : [Моногр.] / А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк. – К.: КНЕУ, 2000. – 172с.
23. Редіна Н.І. Венчурний капітал у ринковій економіці : [Моногр.] / Н.І. Редіна, Н.Ю. Пікуліна – Дніпропетровськ : ДДФА, 2005. – 124 с.
24. Валеев Э.Р. Диалектика взаимосвязи венчурного капитала и становления инновационной экономики / Э.Р. Валеев // Экономические науки. – 2011. – №3. (76). – С. 66-69.
25. Головінов О.М. Базові функції венчурного капіталу в контексті розвитку інноваційної економіки / О.М. Головінов // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – 2011. – №31. – С.90-98.
26. Продіус І.П. Активізація інноваційної діяльності промислових підприємств на засадах венчурного інвестування / І.П. Продіус // Труды Одесского политехнического университета. – Одеса : ОНПУ, 2009. – №2 (32). – С. 230-236.
27. Фабощи Ф. Управление инвестициями / Ф. Фабощи ; [Пер. с англ. Серия «Универсальный учебник»]. – М.: ИНФРА-М, 2000. – №18. – 932 с.

Надано до редакційної колегії 28.09.2015

Ковальова Олена Миколаївна / Olena M. Kovalova
anazureaxis@yandex.ru