

О.Т. Поліщук, к.е.н., доц.

Донецький національний університет ім. В.Стуса

О.А. Поліщук, к.е.н., доц.

Вінницький торговельно-економічний інститут КНТЕУ

Моделювання системи розвитку венчурної індустрії на основі світового досвіду

Венчурне інвестування – це особлива форма фінансування, пов'язана з утворенням та стимуляцією зростання малих та середніх підприємств, що характеризуються високою діловою активністю та потенціалом отримання прибутку, вищого за середній.

Головною ознакою венчурного фінансування є те, що його не ототожнюють із кредитом, а розглядають як пайовий внесок в статутний капітал венчура.

Венчурний бізнес є однією з найважливіших складників інноваційного процесу та перспективним механізмом економічної стабілізації держави, феномен розвитку якою пов'язаний з пріоритетним розвитком високотехнологічних та ризикованих галузей. Також венчурні інвестиції можуть стати одними із альтернативних джерел фінансування і розвитку бізнесу в Україні, ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт, що є дуже важливим в зовнішньоекономічній торгівлі України на шляху до євроінтеграції. Адже, завдяки венчурному капіталу з малих інноваційних компаній вирости такі гіганти, як HP, Microsoft, Apple, Oracle, Yahoo, Amazon, Google, Intel та ін.

У статті досліджується тенденції та динамічні характеристики венчурного бізнесу. Розглянуті засоби стимулювання розвитку венчурного бізнесу у США. Висвітлені фактори неможливості страхових компаній, банків, пенсійних фондів бути інвесторами. Розроблена багатоваріантна модель трансформації структури економіки в контексті інноваційних змін та регуляторної політики. Систематизовані чинники, що визначають привабливість галузі для венчурного інвестування. Розглянуті чотири сценарії розвитку венчурної індустрії в Україні, та складена матриця їх розвитку.

В Україні, потенціал венчурного підприємництва в сфері інвестиційно-інноваційної діяльності використовується недостатньо. Це в основному пояснюється неефективністю діючих механізмів його державної підтримки. З метою подолання такого стану речей, необхідно переглянути принципи державного сприяння розвитку цього виду підприємництва, зосередивши увагу на впровадженні довгострокових пріоритетів державної інноваційної політики, систематичному використанні різних форм і методів державного регулювання відповідної діяльності. На цьому ґрунті створюються можливості забезпечення цілеспрямованості такого роду підтримки, послідовність впровадження заходів для її реалізації.

В Україні на сьогоднішній день потенціал венчурного підприємництва в сфері інвестиційно-інноваційної діяльності використовується недостатньо. Це в основному пояснюється неефективністю діючих механізмів його державної підтримки. На відміну від зарубіжної практики господарювання, де перелік відповідних заходів державного сприяння досить широкий, в нашій країні розвиток венчурного підприємництва стимулюється переважно шляхом надання податкових пільг.

З метою подолання такого стану речей, необхідно переглянути принципи державного сприяння розвитку цього виду підприємництва, зосередивши увагу на впровадженні довгострокових пріоритетів державної інноваційної політики, систематичному використанні різних форм і методів державного регулювання відповідної діяльності. На цьому ґрунті створюються можливості забезпечення цілеспрямованості такого роду підтримки, послідовність впровадження заходів для її реалізації.

Запропоновані заходи дозволять активізувати інноваційну діяльність в Україні, сприятимуть розвитку високотехнологічних виробництв, а також підвищенню конкурентоспроможності. Щоб забезпечити міцні позиції у світовій економіці, завдання створення інноваційної конкурентоспроможної продукції повинно бути винятковим об'єктом уваги приватних підприємств і держави.

Ключові слова: *інвестиції; венчурні інвестиції; венчурний бізнес; залучення коштів; інвестиційна привабливість; сценарії розвитку.*

Постановка проблеми. Венчурний бізнес є однією з найважливіших складників інноваційного процесу та перспективним механізмом економічної стабілізації держави, феномен розвитку якою

пов'язаний з пріоритетним розвитком високотехнологічних та ризикованих галузей. Також венчурні інвестиції можуть стати одними із альтернативних джерел фінансування і розвитку бізнесу в Україні, ефективним джерелом фінансового забезпечення наукових розробок та перетворення їх на конкурентоспроможний продукт, що є дуже важливим в зовнішньоекономічній торгівлі України на шляху до євроінтеграції. Адже, завдяки венчурному капіталу з малих інноваційних компаній вирости такі гіганти, як HP, Microsoft, Apple, Oracle, Yahoo, Amazon, Google, Intel та ін. Отже, подальший розвиток венчурного бізнесу є особливо актуальним в умовах сьогодення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Значний внесок у розвиток теоретичних і практичних засад функціонування венчурного капіталу здійснили зарубіжні вчені: О.Ардішвілі, Д.Аром, В.Беневоленський, О.Дагаєв, П.Друкер, Р.Кларк, А.Каржаув, Дж.Ривкіна, О.Рогова, О.Ткаченко, Е.Фіяксель, Д.Фреар, Р.Хофат, Н.Шеховцова та інші. Серед відомих вітчизняних економістів дану проблематику висвітлювали Л.Антонюк, В.Базилевич, І.Грозний, Г.Дем'янчук, М.Діба, Ю.Драчук, І.Сгорова, О.Жилінська, Є.Задорожній, О.Красовська, М.Крупка, О.Кузьмін, О.Лапко, Н.Мацелюх, В.Новікова, С.Філіппов, О.Юркевич та інші. Однак відзначимо, що незважаючи на їх вагомий внесок в дану проблематику, мало дослідженими залишається питання моделювання системи розвитку венчурної індустрії на основі світового досвіду.

Мета дослідження – дослідження системи розвитку венчурної індустрії на основі світового досвіду та окреслення на основних сценаріїв розвитку венчурної індустрії в Україні.

Викладення основного матеріалу. У світі сформувалися дві принципово різні моделі венчурного фінансування: Американська та Європейська. Їх відмінності можна простежити за наступними напрямками: перш за все, у ролі держави в інноваційних процесах; за секторами економіки, в які інвестують венчурні фонди; за об'єктами венчурного інвестування [6]. У Європі держава обіймає активну позицію у венчурному бізнесі, це виражається у наступному.

1) Держава виступає у ролі прямого інвестора в малі венчурні компанії.

2) За допомогою інструментів податкової політики створюється сприятливий клімат для функціонування венчурних фірм. Так, у Великобританії для венчурних фірм зменшують податок на прибуток (25 %), існує система страхування коштів, списуються витрати на НДДКР на собівартість продукції (у будь-якій сумі). В Німеччині існує податкова знижка на приватні інвестиції у НДДКР (до 7,5 %). У Франції не обкладаються податками кошти, що вкладаються у ризиковані проекти.

3) Фінансування наукових та науково-технічних робіт (ННТР) здійснювалося за рахунок державного бюджету на рівні 0,74 % від ВВП у 2010 році. Для порівняння в Україні фінансування ННТР приблизно в два рази менше, що складає лише 0,34 % від ВВП [10].

У європейських країнах держава є рушійною силою венчурного бізнесу та стимулюючим фактором на відміну від приватного капіталу, який домінує у країнах північної Америки.

В Американській моделі венчурного фінансування головне призначення держави полягає в інтеграції та сприянні взаємодії промислового та наукового секторів. Державі відведена роль «нічного сторожа», який суттєвим чином не втручається у просування венчурного проекту та виконує законодавче регулювання венчурних процесів, а також стимулює розвиток венчурної індустрії (рис. 1) [5, с. 90].

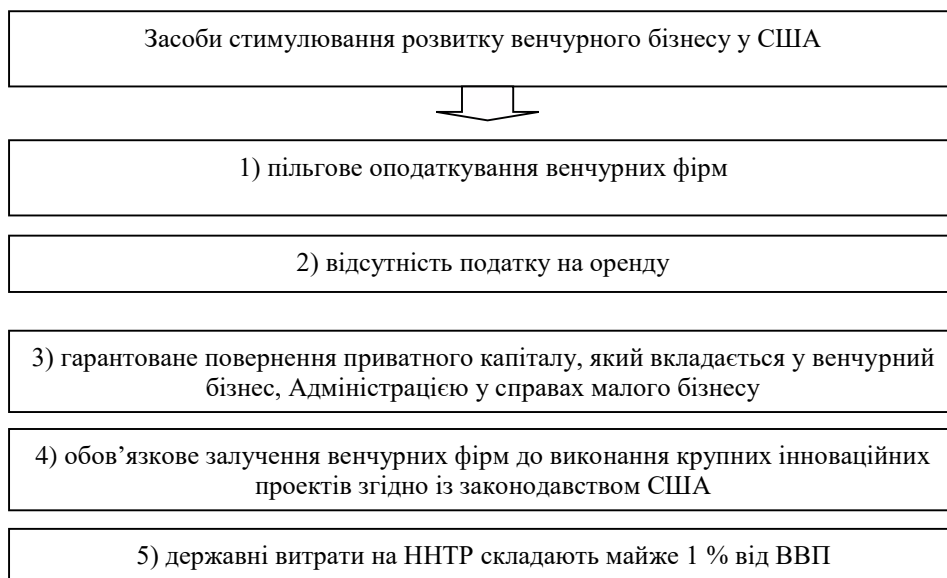


Рис. 1. Засоби стимулювання розвитку венчурного бізнесу у США

Крім того, проблеми обліку та відображення у фінансовій звітності інноваційної діяльності залишаються також не вирішеними.

Американська та Європейська моделі інвестування різняться за секторами економіки, в які інвестують венчурні фонди. Європейські венчурні фонди більше диверсифіковані й розміщують інвестиції практично у всі сектори економіки на відміну від США [6].

На відміну від українського Американській моделі венчурного бізнесу властива орієнтація переважно на технологічний сектор економіки венчурного бізнесу, де основна питома вага інвестицій направляєтся у сектор будівництва, споживчих товарів та сільгосппродукції, що нині є неактуальним на світовому ринку у зв'язку з перспективними розробками у сфері «чистих технологій».

На сьогоднішній день ринок сфери чистих технологій рахується швидкозростаючим і найперспективнішим ринком для венчурного інвестування. Ця тенденція є логічним наслідком не вирішеності глобальної проблеми забруднення навколишнього середовища, перетворення екосистем у непридатні для нормального проживання людей. У підтвердження вищесказаного можна навести результати статистичного опитування венчурних капіталістів з Ізраїлю, США та Великобританії, в планах яких є збільшення ніж на 50 % своїх обсягів інвестицій у чисті технології [10].

Переорієнтація у технологічний сектор є загальносвітовою тенденцією для венчурного бізнесу розвинених країн. Європейська та Американська моделі венчурного інвестування відрізняються за об'єктами венчурного інвестування.

В першій моделі основна питома вага в загальному обсязі інвестицій направляєтся на фінансування пізніх стадій розвитку фірми. Ситуацію з фінансуванням start-up проектів намагаються виправити шляхом створення спеціалізованих фондів. Наприклад, High-Tech Start-Up Fund, який був спільно створений державою та приватними капіталістами в Німеччині [9, с. 57].

В Американській моделі превалюють інвестиційні вкладення у ранні стадії розвитку фірми, в новостворені підприємства на етапі існування лише нової ідеї або технології, які здійснюються приватними інвесторами та бізнес-ангелами. Такий симбіоз, за оцінкою економіста Скотта Шейна, дає в десять раз більше інвестицій ніж традиційне залучення інвесторів (венчурних фондів) [5, с. 91].

Але потрібно брати до уваги той факт, що з приходом кризи правила гри ангельського інвестування дещо змінилися. Спостерігається їх непостійність, вихід з проекту перед наступним етапом. Сьогодні вони шукають більш готові ідеї, менші ризики, компанії із меншими потребами капіталу та коротший термін до отримання прибутку. «Ангели все ще мають крила, але літають не так вже й високо» [7].

Переглядаючи вітчизняний неформальний сектор венчурного бізнесу можна зауважити, що він знаходиться лише на початковому етапі свого існування. Так, у 2006 році виникла Асоціація «Приватні інвестори України» з 50 приватних та корпоративних учасників, які вирішили об'єднати капітал для спільного фінансування перспективних проектів, але за відсутності жодної державної підтримки чи стимулювання, через високі ризики, непрофесіоналізм учасників, налагодження відносин між інвесторами та винахідниками не можна вважати успішним [8, с. 156]. Лише з 2017 року Благодійний фонд «Помагатор» почав фінансувати соціальні проекти на базі конкурсу.

Українські принципи інвестування порівнюються до європейських, за рахунок вибору венчурними інвесторами проектів з 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 стадії «Seed» та «Early Growth» [11].

Недоліки є і в Європейській моделі венчурного фінансування. В порівнянні з Американською є відсутність у Європі єдиного ринку – значна фрагментація по державних кордонах робить міжнародні інвестиції венчурного капіталу не виправдано ускладненими. Але в останні роки з огляду на ці проблеми скасовуються регуляторні перешкоди для венчурного інвестування відповідно до Директиви Євросоюзу. Окреслюється перспектива більш простого включення коштів страхових компаній та пенсійних фондів до потоків венчурних інвестицій.

А тому, Ірландія, Великобританія мають найбільш сприятливе регуляторне середовище в Європі, далі йдуть Франція, Бельгія, Іспанія і Люксембург. У Великобританії питома частка пенсійних фондів у загальному обсягу фінансування складає 29,52 %, а страхових компаній і банків у Голландії – 23,51 % та 29,17 % відповідно, що є достатньо позитивною статистикою [10].

Суттєвим недоліком українського національного законодавства в цій сфері є неможливість страхових компаній, банків, пенсійних фондів бути інвесторами, що значним чином звужує можливості розвитку венчурного бізнесу в Україні. Цей недолік обумовлений рядом факторів (рис. 2) [2, с. 94].

Таким чином, Європейська та Американська моделі венчурного фінансування інноваційної діяльності суттєвим чином різняться за місцем держави в інноваційних процесах, за рушійною силою венчурного капіталізму, за стадіями розвитку фірми, в які вкладаються венчурні інвестиції. Але їх об'єднує створення робочих місць, активне сприяння збільшенню ВВП, активна підтримка середнього та малого інноваційного підприємництва та фінансування науково-дослідних робіт [3, с. 333].

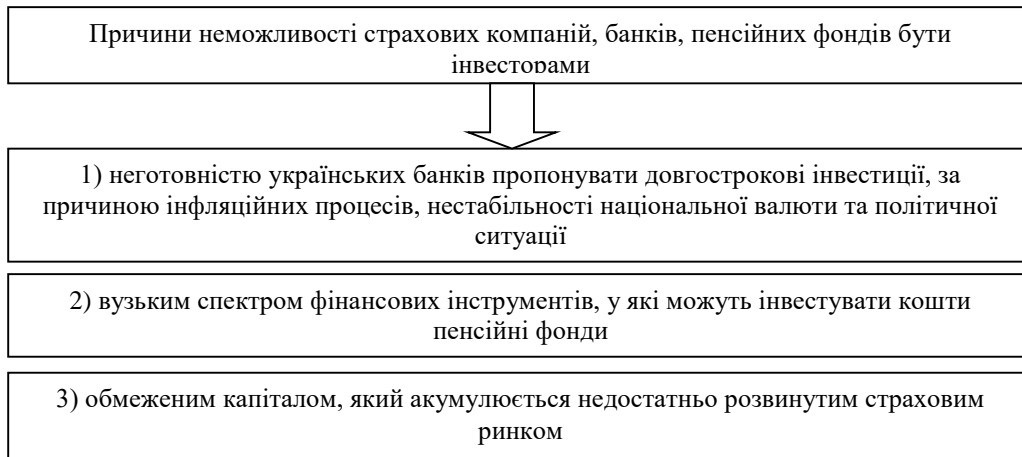


Рис. 2. Фактори неможливості страхових компаній, банків, пенсійних фондів бути інвесторами

Український венчурний бізнес має риси як Європейської моделі, так як інвестування здійснюються у різноманітні сектори економіки та в об'єкти на пізніх стадіях розвитку, так і Американської моделі, так як участь держави у інноваційних процесах є доволі пасивною. Враховуючи початковий етап становлення венчурного бізнесу в Україні та макроекономічні особливості українського господарства, для розвитку венчурного бізнесу можна використовувати найбільш апробовані та відповідні реаліям фінансового та бюджетного стану держави шляхи та методи розвитку венчурного бізнесу [1, с. 58].

Щоб розвивати в нашій країні венчурний бізнес потрібно створити інвестиційно-привабливі умови для інвесторів. Використовуючи досвід країн, які продемонстрували ефективність здійснення венчурної діяльності: у США, Великобританії, Китаї та Ізраїлі, можна створити модель трансформації структури економіки в контексті інноваційних змін та регуляторної політики. Серед відібраних для аналізу країн США та Велика Британія є країнами з ліберальними щодо регулювання економіки урядами, в яких дія ринкових сил в умовах розвинутої національної інноваційної системи рухає економіку до нового технологічного рівня розвитку [7].

На рисунку 3 представлена розроблена багатоваріантна модель трансформації структури економіки в контексті інноваційних змін та регуляторної політики.

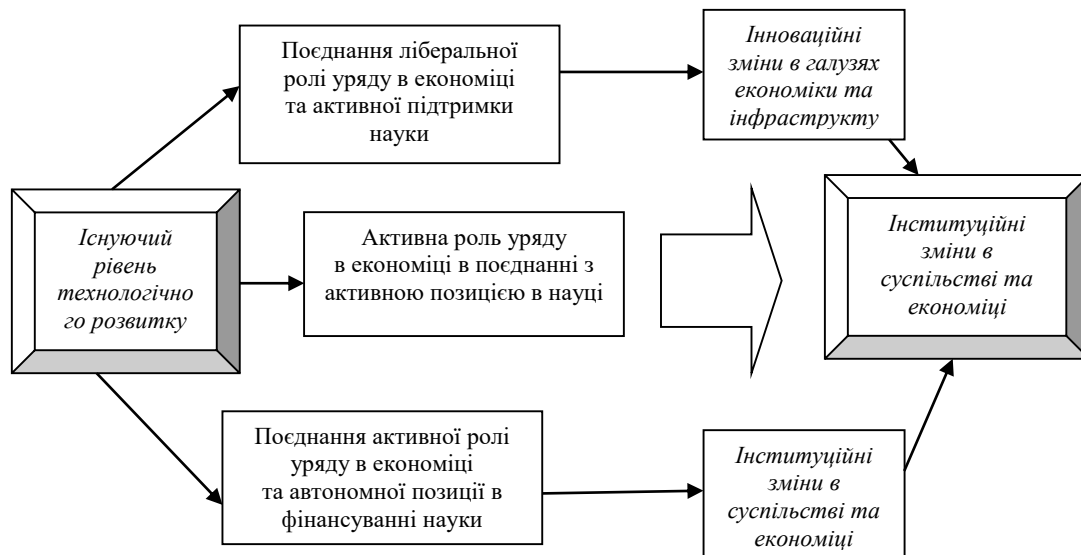


Рис. 3. Багатоваріантна модель технологічного розвитку в контексті інноваційних та інституційних змін

Уряд Ізраїлю є активним інвестором і монітором інвестицій у сфері НДДКР. В Китаї уряд активно втручається в обидва процеси. Також слід зазначити, що в Україні, згідно з даною моделлю,

спостерігається реалізація третього, найменш продуктивного сценарію розвитку, що, власне підтверджує і станом інвестиційного процесу загалом та венчурного інвестування зокрема [7].

Узагальнюючи світовий досвід та вивчення українських реалій можна запропонувати чотири глобальних сценарії – у першому основою є зміцнення регіоналізму і конфронтація трьох найбільш значущих світових блоків, у другому – домінування моделі англо-саксонського капіталізму, у третьому – розширення процесів глобалізації; в четвертому – зсув світових центрів в Азію.

Головні фактори привабливості галузі венчурного інвестування, які покладено в основу складання сценаріїв, умовно можна поділити на глобальні, що є об'єктивними та є незалежними від суспільних настроїв та державної політики, та внутрішні, переважна більшість з яких є керованими і коригуються (табл. 1). Таким чином, розвиток окремо взятого фонду безпосередньо залежить від глобальних умов, в яких буде розвиватися і вся світова економіка, і окремий її елемент венчурних і прямих інвестицій. Схематично матриця сценаріїв розвитку венчурного інвестування зображена на рисунку 4.

Таблиця 1

Систематизація чинників, що визначають привабливість галузі для венчурного інвестування

Природа Сфера дії	Внутрішні	Внутрішні
Демографічні	Здібності та навички персоналу	Старіння населення. Міграція робочої сили.
Ринкові	Регулювання даної галузі. Оподаткування . Відносна ефективність галу. Вартість і доступність позикового капіталу. Динаміка співвідношення публічного і приватного капіталу. Ставлення до іноземної власності.	Поширеність моделі англо-саксонського капіталізму. Економічна та фінансова інтеграція. Міграція капіталу. Інноваційні можливості країн Азії. Розвиток альтернативних джерел енергії. Нові технології. Дезінтермедіації на ринку кредитів.
Соціально-політичні	Думка суспільства про дану галузь. Управління Політичні установки.	Світове лідерство США. Розвиток країн БРІК. Розширення інформаційного простору

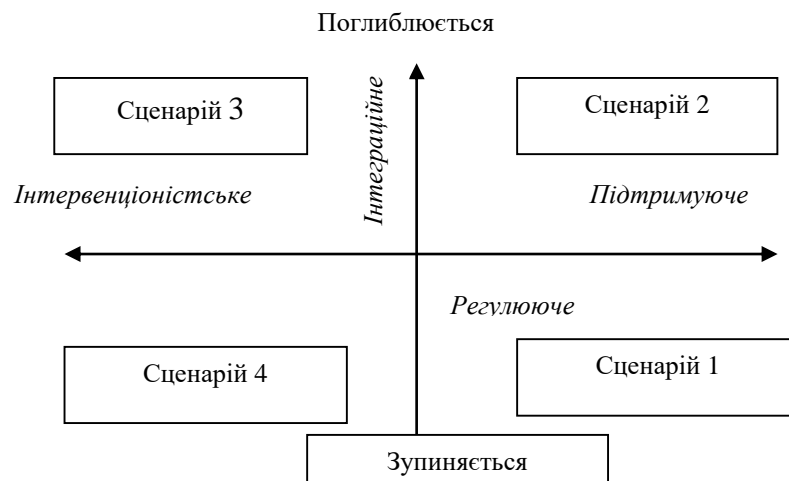


Рис. 4. Матриця сценаріїв розвитку венчурного інвестування

В таблиці 2 наведено чотири розроблені нами сценарії розвитку венчурного інвестування.

Сценарії розвитку венчурної індустрії в Україні

Сценарій	Розвиток подій на рівні індустрії	Розвиток подій на рівні венчурного фонду
1. Сценарій зміцнення регіоналізму і конфронтація трьох найбільш значущих світових блоків	1) Криза subprime поширюється і на інші області кредитних ринків; умови кредитування для фірм прямих інвестицій стають більш жорсткими; на ринках акціонерного капіталу спостерігається сильний спад; великі фірми викупів стикаються з труднощами в зв'язку з почастішанням банкрутств серед їхніх портфельних компаній. 2) Криза кредитів охоплює все більшу частину ринків, зменшення середніх доходів і крах надій на мега-фонди; венчурні інвестиції придушуються зростанням конкуренції та обмеженням можливостей для виходу; індустрія фрагментується в рамках регіональних кордонів. 3) Повернення практики викупу акцій, що котируються, з метою виключення компанії з лістингу фондової біржі у вигляді реакції на стагнуючі ринки акціонерного капіталу. 4) Ряд фірм виходить з лістингу бірж.	Фонду все складніше залучати позикові кошти, а також акумулювати кошти вкладників через підрив довіри до подібних фондів. Одночасно з цим відбувається зниження активності на фондовому ринку за ланцюгової реакції за кордону. Перспективними напрямками є компанії, які працюють на потреби технологій безпеки.
2. Сценарій розвитку в умовах домінування моделі англо-саксонського капіталізму	1) Криза ринку кредитів, зниження продуктивності прямих інвестицій; індустрія викупів приймає кодекс поведінки; серйозна реорганізація ринку фондів середньої величини, консолідація індустрії викупів; підвищення ефективності індустрії викупів; індустрія венчурних інвестицій різко йде на підйом. 2) Реєстрація найбільших фондів прямого інвестування на біржі; індустрія прямого інвестування поширюється по ринкам, що розвиваються. Відбувається глобальне фінансування нових технологій і ринків.	Кожна венчурна фірма володіє широким портфелем фондів, кожен з яких спеціалізується на інвестиціях в окремому секторі.
3. Сценарій розвитку венчурного інвестування в умовах розширення процесів глобалізації	1) Безлад на глобальних фінансових ринках; довірчі власники пенсійних накопичень починають вимагати звітів про дотримання політики соціально-відповідального інвестування (SRI) від своїх керуючих фондами прямих інвестицій. 2) ЄС вводить колективні правила інвестування для альтернативних класів активів. 3) Традиційні керуючі фондами компанії починають пропонувати продукти прямого інвестування; узгодження ставок податку на корпорації в Європі. 4) Персональні пенсійні рахунки стають основою пенсійних накопичень в більшій частині території ЄС.	Держава стає основним джерелом капіталу для фінансування фірм на ранніх стадіях, тому фонди консолідується навколо державних органів. Європа лідирує в природоохоронному виробництві, що зміцнює позиції її венчурних інвесторів.
4. Сценарій розвитку венчурного інвестування в умовах зміцнення світових центрів в Азії	1) Криза subprime підриває довіру до фінансової системи і призводить до повернення до традиційного банківського посередництва. 2) Випадок шахрайства потрясає галузь венчурного інвестування; по відношенню до галузі починають застосовуватися суворі регуляторні заходи; індустрія прямих інвестицій починає зміщуватися в бік Сходу. 3) Індійські технологічні компанії, що отримали фінансування, розвиваються і переходять в ранг світових лідерів.	Основними цілями фондів стає співпраця з азіатськими фірмами, наближеними до джерел коштів, найбільш привабливими галузями - біотехнології, зв'язок нового покоління.

Водночас, існують специфічні закономірності здійснення венчурного інвестування в Україні (рисунку 5):

- слабкість і нестабільність українського законодавства;
- відсутність державної політики заохочення іноземних інвестицій;
- складне адміністрування податків і великий податковий тягар;
- нестабільний економічний і політичний стан держави;
- невеликий рівень розвитку промислової, фінансової та соціальної інфраструктури регіонів;
- нерозвиненість фондового ринку;

- недовіра до банківської системи через нестабільність;
- існування корупції;
- відсутність власних джерел фінансування.

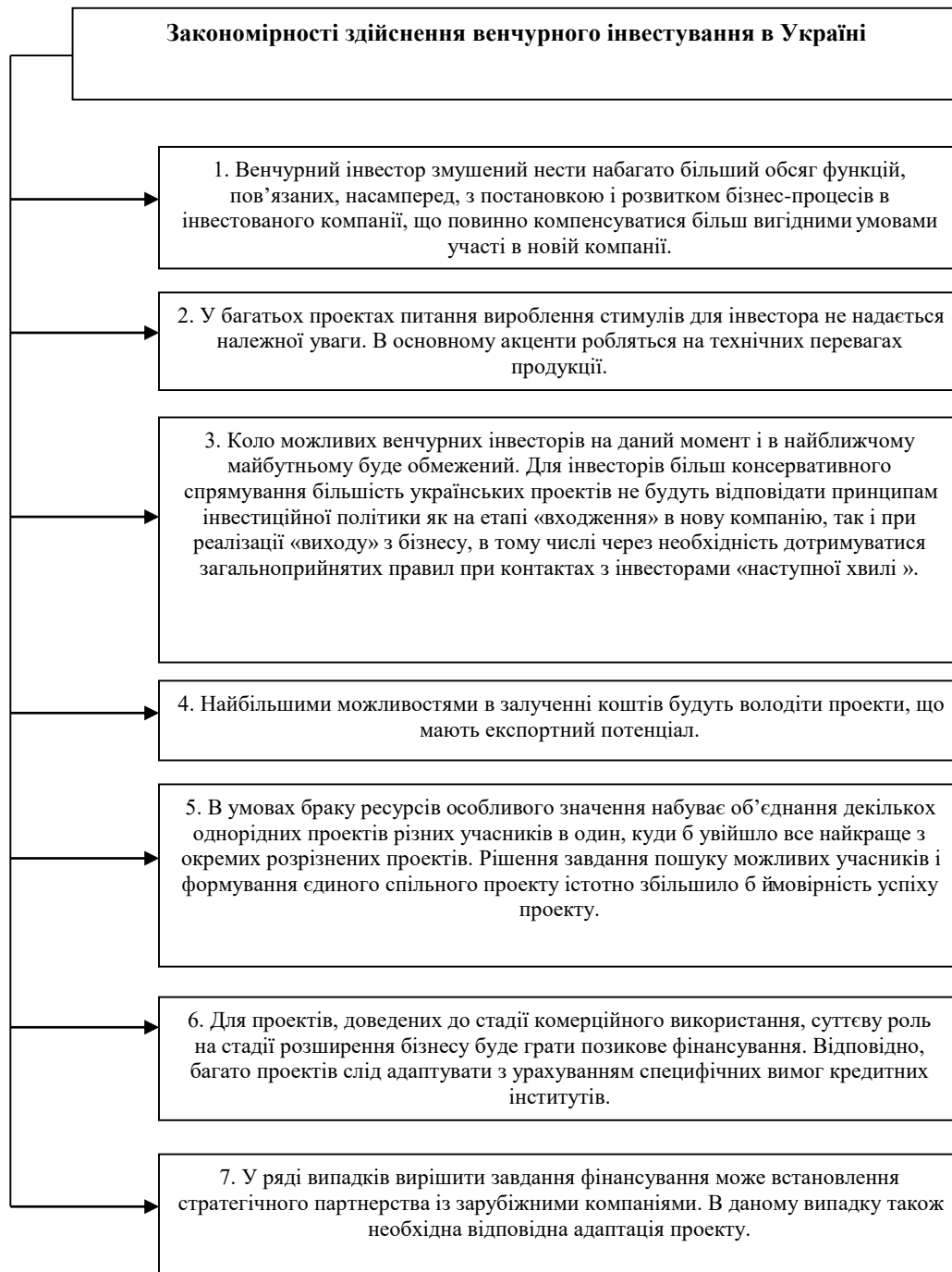


Рис. 5. Закономірності здійснення венчурного інвестування в Україні

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, від розглянутих сценаріїв венчурні фонди та портфельні компанії повинні регулювати свою тактику поведінки, орієнтуючись на географію джерел інвестицій, їх походження, найбільш рентабельні галузі виробництва, стан фондових і валютних ринків і ін. Найбільш прийнятним для наших фондів є другий варіант, при якому для них відкриваються можливості фінансування конкурентоспроможних фірм, що оперують в інноваційних галузях.

Отже, можна зробити висновок, що особливої надії слід покладати на ефективні нестандартні рішення, які так часто сприяли в досягненні успіху в багатьох українських починаннях. Величезний потенціал, яким зараз володіє Україна, можна, доцільно та потрібно навчитися використовувати.

Список використаної літератури:

1. Гудіма Т.С. Зміна акцентів державної політики в сфері венчурного інвестування / Т.С. Гудіма // Правничий часопис Донецького університету. – 2013. – № 2. – С. 55–65.
2. Данилов О.Д. Венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні: проблеми та перспективи / О.Д. Данилов, Т.В. Пасенко // Бізнес-Інформ. – 2014. – № 9. – С. 92–97.
3. Жилінська О.І. Державне фінансування і стимулювання розвитку венчурного інвестування у моделі відкритих інновацій / О.І. Жилінська // Бізнес-Інформ. – 2013. – № 6. – С. 330–336.
4. Замлинський В.А. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування як складової фінансового забезпечення інноваційної діяльності України / В.А. Замлинський // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2014. – № 5–6. – С. 172–179.
5. Козієнко І.С. Формування та розвиток американської моделі венчурного фінансування / І.С. Козієнко // Наука і правоохорона. – 2013. – № 4. – С. 89–93.
6. Огляд ринку венчурного інвестування США і Європи. Підсумки 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/institutes/vench_business/world_vench.html.
7. Поліщук О.А. Адміністративний аспект регіонального розвитку венчурного інвестування / О.А. Поліщук, О.Т. Поліщук // Економіка та суспільство. – 2016. – № 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economyandsociety.in.ua>.
8. Прутуляк Н.М. Інфраструктурні утворення венчурного капіталу як форма інтеграції науки у виробництво / Н.М. Прутуляк // Бізнес-Інформ. – 2013. – № 7. – С. 154–159.
9. Шатурко Д.В. Зарубіжний досвід регулювання венчурного інвестування / Д.В. Шатурко // Економічний форум. – 2014. – № 4. – С. 56–64.
10. European Venture Capital Assosiation [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.evca.org>.
11. Globalizing venture capital insights and trends report / Ernst&Young. – 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ey.com/Publication/>.

References:

1. Gudima, T.S. (2013), «Zmina akcentiv derzhavnoi' polityky v sferi venchurnogo investuvannja», *Pravnychyj chasopys Donec'kogo universytetu*, No. 2, pp. 55–65.
2. Danilov, O.D. and Payentko, T.V. (2014), «Venchurne finansuvannja innovacijnoi' dijial'nosti v Ukraini: problemy ta perspektyvy», *Biznes-Inform*, No. 9, pp. 92–97.
3. Zhylyns'ka, O.I. (2013), «Derzhavne finansuvannja i sty`mulyuvannja rozvy`tku venchurnogo investuvannja u modeli vidkry`ty`x innovacij», *Biznes-Inform*, No. 6, pp. 330–336.
4. Zamlyns'kyj, V.A. (2014), «Suchasnyj stan ta perspektyvy rozvytku venchurnogo investuvannja jak skladovoi' finansovogo zabezpechennja innovacijnoi' dijial'nosti Ukrainy», *Zovnishnja torgivlya: ekonomika, finansy`, pravo*, No. 5–6, pp. 172–179.
5. Koziyenko, I.S. (2013), «Formuvannja ta rozvy`tok amery`kans`koyi modeli venchurnogo finansuvannja», *Nauka i pravoohorona*, No. 4, pp. 89–93.
6. «Oglyad ry`nku venchurnogo investuvannja SShA i Yevropy» (2015), available at: http://www.uaib.com.ua/institutes/vench_business/world_vench.html
7. Polishhuk, O.A. and Polishhuk, O.T. (2016), «Administratyvnyj aspekt regional'nogo rozvytku venchurnogo investuvannja», *Ekonomika ta suspil'stvo*, No. 2, available at: <http://economyandsociety.in.ua>
8. Prytuljak, N.M. (2013), «Infrastrukturni utvorennja venchurnogo kapitalu jak forma integracii' nauky u vyrobnyctvo», *Biznes-Inform*, No. 7, pp. 154–159.
9. Shaturko, D.V. (2014), «Zarubizhnyj dosvid reguljuvannja venchurnogo investuvannja», *Ekonomichnyj forum*, No. 4, pp. 56–64.
10. «European Venture Capital Assosiation», available at: <http://www.evca.org>
11. Ernst&Young (2015), «Globalizing venture capital insights and trends repor», available at: <http://www.ey.com/Publication/>

Поліщук Олена Тимофіївна – кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку, аналізу і аудиту Донецького національного університету ім. В.Стуса.

Тел.: (097) 722–88–54.

Поліщук Олександр Анатолійович – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Вінницького торговельно-економічного інституту КНТЕУ.

Тел.: (067) 921–10–95.

E-mail: isepi@ukr.net.

Стаття надійшла до редакції 03.11.2017.