УДК 336.7

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

© 2014 **ДАНІЛОВ О. Д., ПАЄНТКО Т. В.**

УДК 336.7

Данілов О. Д., Паєнтко Т. В. Венчурне фінансування інноваційної діяльності в Україні: проблеми та перспективи

Стаття присвячена проблемам активізації венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні. Метою статті є оцінка реалій та визначення перспектив венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні. За результатами проведеного дослідження з'ясовано, що сучасний етап розвитку економіки України не можна охарактеризувати як інноваційний. Традиційно проблеми низьких темпів розробки і впровадження інновацій пов'язуються з недостатнім фінансовим забезпеченням інноваційної діяльності. Особливо це стосується перших етапів реалізації інноваційних проектів, коли існує значна потреба у венчурних інвестиціях. У перші 15 років розвитку України як незалежної держави дефіцит венчурного фінансування пов'язувався з недостатньою кількістю венчурних ІСІ та невеликою вартістю їх чистих активів. З метою стимулювання збільшення кількості ІСІ та нарощування вартості чистих активів венчурними ІСІ було розроблено та запроваджено ряд податкових пільг стимулюючого характеру. Одним із результатів запровадження таких податкових механізмів стало збільшення кількості ІСІ (у т. ч. венчурних) і зростання вартості чистих активів венчурних ІСІ. Тобто номінально відбулося зростання фінансового потенціалу венчурів. Однак фактичного зростання обсягів венчурного фінансування у сфері інноваційної діяльності не відбулося. Це пов'язано з тим, що більшість венчурних ІСІ інвестують кошти або у традиційні процеси, або залучені до схем оптимізації податків. Виходом із такої ситуації, на наш погляд, мають стати зміни в оподаткуванні діяльності ІСІ, а саме: запровадження податку на фінансові операції. Це зробить безперспективним використання ІСІ у схемах ухилення від сплати податків та спонукатиме їх до здійснення реальних інвестицій. Перспективою подальших досліджень є обґрунтування вибору об'єктів оподаткування податком на фінансові операції та розмірів його ставок.

Ключові слова: *пайові інвестиційні фонди, венчурні фонди, венчурне фінансування, інноваційна діяльність.*
Рис.: *4.* ***Табл.:*** *1.* ***Бібл.:*** *8.*

Данілов Олександр Дмитрович *– кандидат економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і кредиту, Київський економічний інститут менеджменту (вул. Смоленська, 31/33, Київ, 03057, Україна)*
E-mail: *addanilov@ukr.net*

Паєнтко Тетяна Василівна *– доктор економічних наук, доцент, професор кафедри фінансових ринків, Національний університет державної податкової служби України (вул. Карла Маркса, 31, м. Ірпінь, Київська обл., 08201, Україна)*
E-mail: *tpayentko@mail.ru*

УДК 336.7

Данилов А. Д., Паентко Т. В. Венчурное финансирование инновационной деятельности в Украине: проблемы и перспективы

Работа посвящена проблемам активизации венчурного финансирования инновационной деятельности в Украине. Целью статьи является оценка реалий и перспектив венчурного финансирования инновационной деятельности в Украине. Результаты исследования показали, что современный этап развития экономики Украины нельзя назвать инновационным. Традиционно проблемы низкого уровня развития и внедрения инноваций связаны с недостаточной финансовой поддержкой инновационной деятельности. Это особенно актуально на первых этапах реализации инновационных проектов, когда существует значительная потребность в венчурных инвестициях. В первые 15 лет развития Украины как независимого государства дефицит финансирования был связан с недостаточным количеством фондов венчурного капитала и небольшой стоимости их чистых активов. Для того, чтобы стимулировать увеличение количества паевых инвестиционных фондов и увеличение стоимости чистых активов венчурных ИСИ был разработан и внедрен механизм предоставления налоговых преференций стимулирующего характера. Одним из результатов введения таких налоговых механизмов стало растущее количество паевых инвестиционных фондов (включая венчурные) и рост стоимости чистых активов венчурных фондов. Это привело к номинальному росту количества венчурных инвестиционных фондов. Однако не произошло фактического развития венчурного финансирования в сфере инновационной деятельности. Это связано с тем, что большинство венчурных фондов стали инвестировать средства или в традиционные процессы, или участвовали в схемах по оптимизации налогов. Выход из этой ситуации, на наш взгляд, состоит в изменении налогообложения паевых инвестиционных фондов, а именно: в введении налога на финансовые операции. Это сделает бесперспективным использование венчурных фондов в схемах уклонения от уплаты налогов и будет стимулировать их на осуществление реальных инвестициях. Перспективой дальнейших исследований является обоснование выбора объектов налогообложения финансовых операций и размера их ставки.

Ключевые слова: *паевые инвестиционные фонды, венчурные фонды, венчурное финансирование, инновационная деятельность.*
Рис.: *4.* ***Табл.:*** *1.* ***Библ.:*** *8.*

Данилов Александр Дмитриевич *– кандидат экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и кредита, Киевский экономический институт менеджмента (ул. Смоленская, 31/33, Киев, 03057, Украина)*
E-mail: *addanilov@ukr.net*

Паентко Татьяна Васильевна *– доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансовых рынков, Национальный университет государственной налоговой службы Украины (ул. Карла Маркса, 31, г. Ирпень, Киевская обл., 08201, Украина)*
E-mail: *tpayentko@mail.ru*

UDC 336.7

Danilov O. D., Paientko T. V. Venture Financing of Innovative Activities in Ukraine: Problems and Prospects

The article discusses the problems of intensification of venture financing of innovative activities in Ukraine. The objective of the article consists in evaluation of circumstances and determination of prospects for venture financing of innovative activities in Ukraine. The results of the conducted study indicate that the current stage of development of Ukrainian economy cannot be described as innovative. The problems of low innovation development and implementation rates are traditionally associated with shortage of the funding provided for innovative activities. This is especially typical of the initial realization stages of innovative projects characterized by a considerable need for venture investment. In the first 15 years of development of Ukraine as an independent state a shortage of venture financing was associated with an insufficient number of venture collective investment schemes and low value of their net assets. In order to encourage growth in the number of collective investment schemes and increase in the value of net assets achieved by venture collective investment schemes, a series of tax incentives were developed and implemented. One of the results of implementing such tax mechanisms was an increase in the number of collective investment schemes (including venture ones) and growing value of net assets of venture collective investment schemes. This means, there was a nominal increase in the financial potential of ventures. However, there was no actual increase in the volume of venture financing in the sphere of innovative activities. This is caused by the fact that most venture collective investment schemes invest money either in traditional processes or those involved in tax optimization schemes. We believe that a possible solution can be introducing changes to taxation of activities of collective investment schemes, namely: imposition of a tax on financial operations. This step will make utilization of collective investment schemes useless for tax evasion purposes and will encourage them to make real investments. Prospects for future studies consist in providing a rationale for the choice of objects of financial operations tax imposition and its rates.

Key words: *unit investment funds, venture funds, venture financing, innovative activities.*
Pic.*: 4.* ***Tabl.:*** *1.* ***Bibl.:*** *8.*

Danilov Oleksandr D. *– Candidate of Sciences (Economics), Professor, Head of the Department of Finance and Credit, Kyiv Economic Institute of Management (vul. Smolenska, 31/33, Kyiv, 03057, Ukraine)*
E-mail: *addanilov@ukr.net*

Paientko Tetiana V. *– Doctor of Science (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Financial Markets, National University of State Tax Service of Ukraine (vul. Karla Marksa, 31, Irpin, Kyivska obl., 08201, Ukraine)*
E-mail: *tpayentko@mail.ru*

Проблеми інноваційного розвитку економіки України та його фінансового забезпечення є одними з найбільш обговорюваних вітчизняними фахівцями. Безперечними є аргументи на користь стимулювання інноваційної діяльності, оскільки саме активізація інноваційних процесів здатна забезпечити якісно новий етап розвитку економіки та вивести її з аутсайдерів за рівнем конкурентоспроможності як мінімум до рівня країн із середнім рівнем розвитку. Фахівці називають різні причини низьких темпів інноваційного розвитку, серед них низький попит на інноваційні продукти всередині країни, декларативний характер державної підтримки інноваційної діяльності, деформації у структурі фінансового забезпечення інноваційного розвитку тощо. Кожен із зазначених факторів має важливе значення, однак у межах однієї статті неможливо охопити всі чинники, що гальмують економічний розвиток. Навіть звужуючи межі дослідження лише до проблем фінансового забезпечення інноваційного розвитку, необхідно приділити ретельну увагу всім аспектам залучення фінансових ресурсів в інноваційну сферу. Слід зауважити, що протягом всього періоду розвитку України як незалежної держави фахівці дискутують переважно з питань державної фінансової підтримки інноваційної діяльності підприємств і труднощів залучення в інноваційну сферу кредитних ресурсів. Саме тому актуальності набуває залучення венчурних інвесторів та орієнтація їх на фінансування саме інноваційних, а не традиційних економічних процесів.

Проблемам фінансового забезпечення інноваційної діяльності присвячені праці В. Зикіної [2], П. Микитюк [3], С. Онишко [4], Т. Осьмірко [5], В. Поворозника [6] та ін. Однак проблема активізації венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні потребує подальших досліджень.

Метою статті є оцінка реалій та визначення перспектив венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні.

Серед публікацій, присвячених проблемам розвитку інноваційної діяльності в Україні, значна кількість орієнтована на проблеми саме венчурного фінансування та деформацій його розвитку в Україні. Активізація процесів венчурного фінансування в Україні може дійсно забезпечити позитивний вплив на розвиток інноваційної діяльності за умови переорієнтування венчурних фондів із фінансування традиційних процесів на фінансування інноваційних. Вітчизняні венчурні фонди мають доступ до фінансових ресурсів, які можуть бути спрямовані на розбудову фінансового забезпечення саме інноваційних процесів. Про це свідчить як динаміка кількості інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні, так і динаміка їх активів (*рис. 1*, *рис. 2*).

Як видно з графіків, представлених на рис. 1, кількість венчурних ІСІ складає більше половини загальної кількості ІСІ. Взявши до уваги, що наприкінці 1990-х рр. таких ІСІ було лише 6, можна вести мову про значний прогрес у розвитку ІСІ в цілому та венчурних зокрема. Позитивні тенденції у розвитку ІСІ намітилися завдяки відносній стабілізації економічної ситуації у 2000 – 2012 рр. Мова не йде про економічну стабільність у прямому сенсі цього словосполучення, а про відносну передбачуваність економічних змін. Також на цей же період припадає зростання доходів частини населення, які можуть бути потенційними інвесторами в ІСІ. Крім того, відбулося зростання рівня фінансової грамотності, що сприяло усуненню психологічних бар'єрів між населенням і фінансовими установами, створило передумови для зростання довіри до фінансових інститутів як таких, що можуть ефективно вкладати кошти та повертати їх з прибутком.

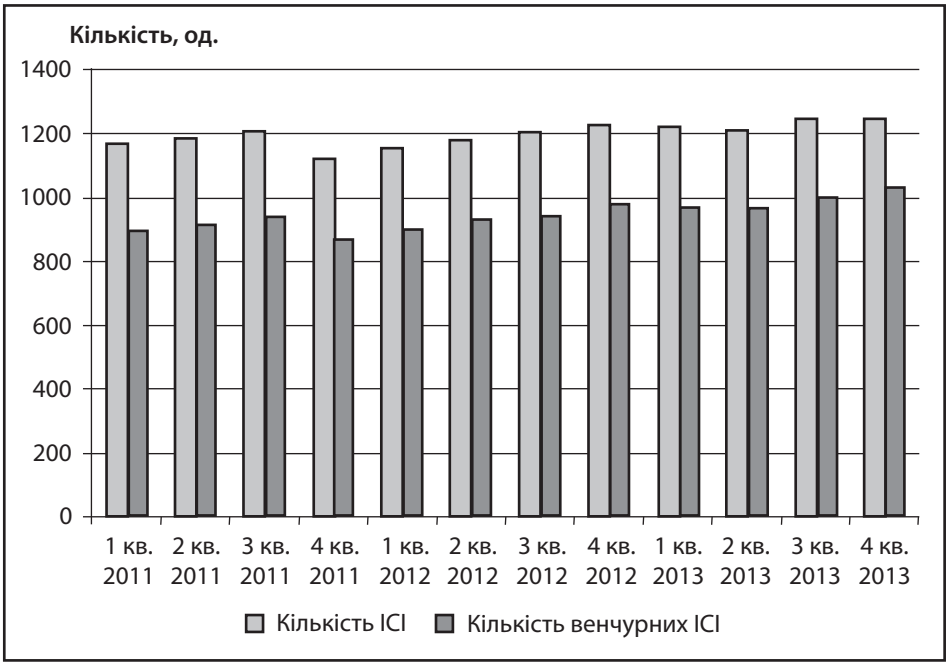

Рис. 1. Динаміка кількості ІСІ та венчурних ІСІ в Україні у 2011 – 2013 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [7].

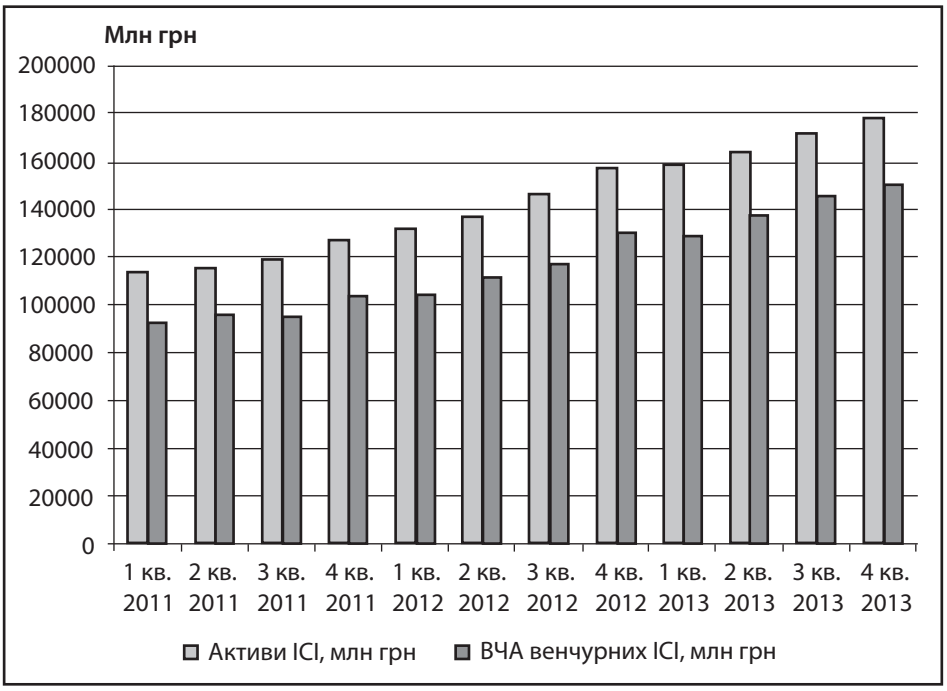

Рис. 2. Динаміка активів ІСІ та вартості чистих активів (ВЧА) венчурних ІСІ в Україні у 2011 – 2013 рр., млн грн

Джерело: побудовано авторами за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [7].

Як видно з діаграм, представлених на рис. 2, обсяги активів ІСІ та вартість чистих активів венчурних ІСІ мають виражену тенденцію до зростання, яке не обумовлене кількісним зростанням ІСІ (з рис. 1 – їх кількість протягом досліджуваного періоду практично не змінювалася), тому є реальним, а не номінальним. Така динаміка свідчить про наявність інвестиційного потенціалу венчурних ІСІ, однак його реалізація не пов'язана з інноваційною сферою, про що свідчать графіки, представлені на *рис. 3* і *рис. 4*.

Графіки, відображені на рис. 3, свідчать, що між досліджуваними показниками відсутній тісний зв'язок, зростання кількості ІСІ практично не пов'язане з динамікою інноваційно активних підприємств. Модель є достовірною і значимою за критерієм Фішера, однак коефіцієнт детермінації показує, що варіація частки інноваційно активних підприємств лише на 58,82 % визначається варіацією приросту кількості ІСІ, а коефіцієнт еластичності показує, що при збільшенні кількості ІСІ на 1 % приріст інноваційно активних підприємств ста-

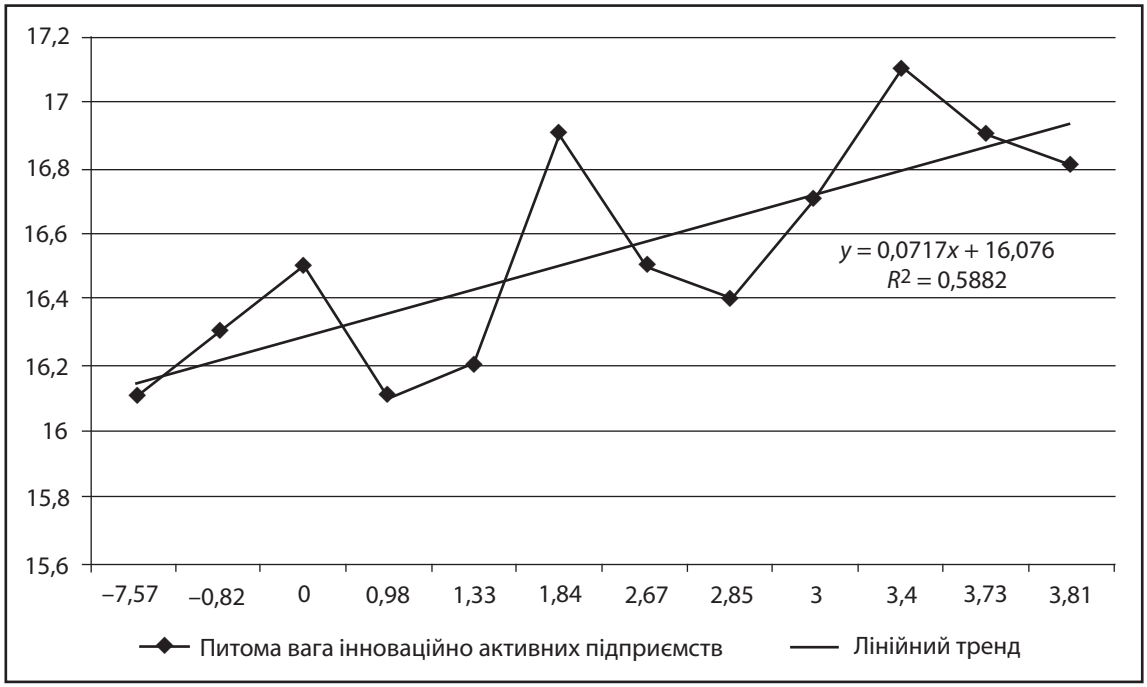

Рис. 3. Залежність частки інноваційно активних підприємств від приросту кількості ІСІ в Україні у 2011 – 2013 рр. (поквартальна динаміка)

Джерело: побудовано авторами за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу та Державної служби статистики України [7].

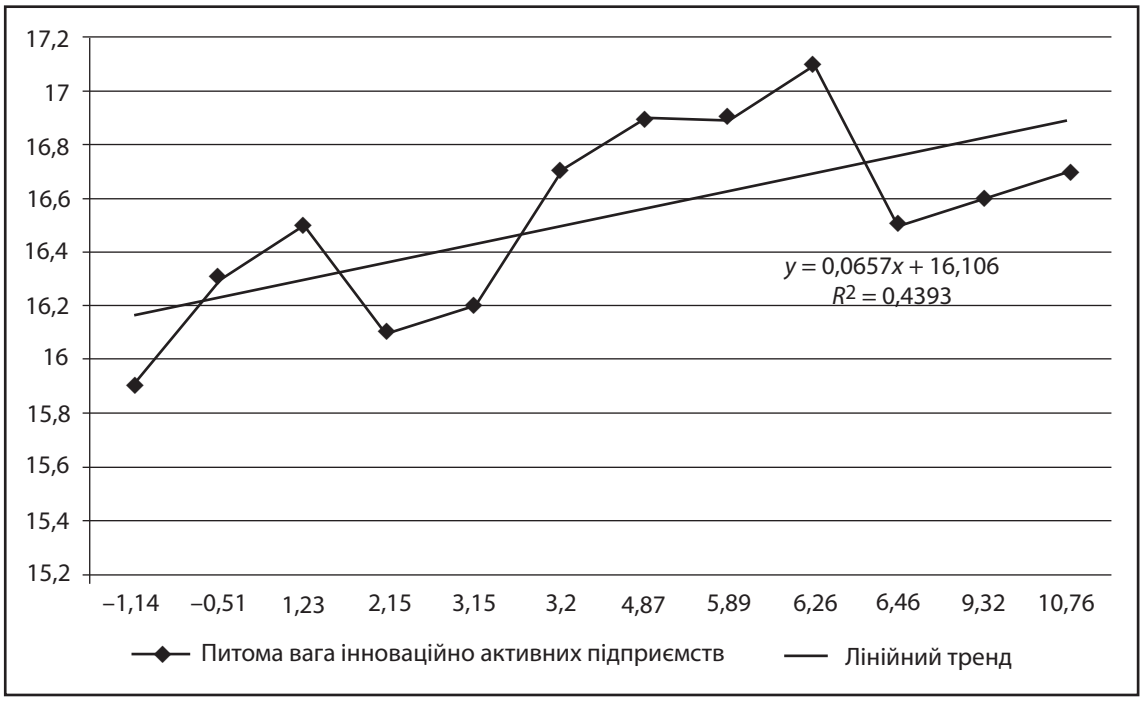

Рис. 4. Залежність частки інноваційно-активних підприємств від приросту ВЧА венчурних ІСІ в Україні у 2011 – 2013 рр. (поквартальна динаміка)

Джерело: побудовано авторами за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу та Державної служби статистики України [7].

новитиме 0,07 %. Тобто, незважаючи на збільшення кількості ІСІ в Україні, їх участь у фінансуванні інноваційних процесів залишається незначною, що суперечить світовій практиці, де саме венчурні ІСІ фінансують значну частину інноваційних процесів.

Графіки, зображені на рис. 4, показують, що протягом досліджуваного періоду між приростом вартості чистих активів венчурних ІСІ та питомою вагою інноваційно активних підприємств суттєвого зв'язку немає, коефіцієнт детермінації свідчить, що частка інноваційно активних підприємств лише на 43,93 % визначається варіацією вартості чистих активів венчурних ІСІ. Це свідчить про те, що вітчизняні венчурні ІСІ не беруть активної участі у фінансуванні інноваційних проектів попри зростання їх фінансових можливостей.

Дані, представлені в *табл. 1*, показують, що в Україні галузева структура венчурних інвестицій є деформованою, домінуючими реципієнтами є сфери комп'ютерної техніки та фінансових послуг.

Таку структуру венчурних інвестицій можна пояснити бажанням інвесторів отримати швидкий дохід, що не суперечить філософії венчурного фінансування. Однак меті венчурного фінансування суперечить відсутність чітко орієнтованого фінансування інновацій в інших сферах національної економіки, без інноваційного розвитку яких неможливо досягти економічного зростання. Й. Шумпетер підкреслював, що венчурний капітал має зв'язок не тільки з інноваціями-продуктами, але і нововведеннями в технологіях, організації виробництва, соціальній сфері тощо [8, с. 103, 107]. Тому відсутність венчурних інвестицій у сфері бізнесу і промислової продукції, енергії та довкілля, природничих наук є індикатором того, що відсутнє венчурне фінансування в ті галузі, які формують основу економіки. Неможливо

Таблиця 1

Галузева структура венчурних інвестицій в Україні у 2008 – 2013 рр., %

Сектор національної економіки	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Бізнес і промислова продукція	5,9	0	0	0	0	0
Комп'ютери і комп'ютерна техніка	0	100	0	78,13	17,46	18,8
Споживчі товари і роздрібна торгівля	76,97	0	0	0	0	0
Послуги побутового характеру	1	0	0	0	0	0
Енергія і довкілля	0	0	0	21,86	0	0
Фінансові послуги	16,13	0	0	0	54,54	64,8
Природничі науки	0	0	0	0,01	28,0	16,4
Загальна сума інвестицій	100	100	0	100	100	100

Джерело: розроблено авторами на основі [1].

забезпечити економічне зростання, забезпечуючи фінансування інновацій лише у сфері фінансових послуг та комп'ютерної техніки. Варто зазначити, що перекоси у сфері венчурного фінансування призвели до того, що протягом останніх двох років у сферу фінансових послуг спрямовується більше 50 % венчурних інвестицій. Якщо порівняти структуру венчурних інвестицій в Україні та країнах Європи, різниця є вражаючою – більша частина венчурних інвестицій в країнах Європи направляється на фінансування комунікацій, комп'ютерної техніки та технологій, енергії та довкілля.

За інформацією Української асоціації інвестиційного бізнесу [7], структура інвестиційного портфеля венчурних ІСІ є недостатньо прозорою та ліквідною. За офіційною статистикою найбільшу частку у портфелі ІСІ займають цінні папери підприємств галузей споживчих товарів (близько 6 %) і фінансів (близько 5 %), а решта інвестиційних ресурсів, на думку науковців, спрямовується на фінансування будівництва, нерухомості, переробки сільськогосподарської продукції, харчової промисловості та роздрібної торгівлі. Навіть якщо припустити, що у зазначених галузях кошти направляються на фінансування інноваційних проектів, то це інновації 3-4 технологічного укладів, які не забезпечать інноваційний розвиток економіки. Для досягнення інноваційного рівня розвитку економіки необхідним є фінансування інновацій 5-6 технологічних укладів. На жаль, в Україні такі інноваційні розробки фінансуються переважно за рахунок бюджету, а обсяги фінансування є незначними.

Венчурні фонди у фінансування інновацій 5-6 технологічного укладів (за винятком комп'ютерних технологій) кошти не вкладають. Така ситуація обумовлена не тільки бажанням ІСІ не ризикувати коштами клієнтів, але й тим, що більшість ІСІ залучені до схем оптимізації податків. Тому задекларовані інвестиції у сферу фінансових послуг не завжди є інвестиціями фактичними.

Найбільша потреба у венчурних інвестиціях виникає на першій фазі (*Seed-Finance і Start-up*). На цьому етапі відбувається розробка прототипу продукції, яка потім буде перетворена на популярний ринковий товар. Для венчурного інвестора такий етап фінансування пов'язаний з найбільшим ризиком, але саме на цій стадії створюються засади для найбільшого генерування прибутків. Як свідчить зарубіжний досвід, основними учасниками фінансування інновацій на цій стадії є дрібні венчурні капіталісти. Саме вони здатні за допомогою різних фінансових інструментів брати участь у підтримці високо ризикових інноваційних проектів. Для цього законодавство країн, де венчурне фінансування забезпечує значну частку інвестицій в інновації, передбачає масштабні преференції для венчурів. До них належать можливості обмеженого розкриття інформації про засновників, пільги в оподаткуванні прибутків, спрощена процедура звітності тощо.

В Україні для венчурних фондів також передбачено ряд преференцій, у тому числі податкового характеру. Відповідно до чинного податкового законодавства доки кошти інвестора знаходяться в інвестиційному фонді, вони не оподатковуються. Оподатковується дохід інвестора, який він одержує в разі продажу цінних паперів третій особі, викупу в інвестора компанією з управління активами ІСІ цінних паперів, випущених ІСІ або його КУА, виплати дивідендів.

Особливості оподаткування венчурних інвестиційних фондів в Україні полягають у такому:

- операції з цінними паперами, які є активами венчурного фонду, не обкладаються податком на додану вартість (ПДВ);
- кошти, залучені від інвесторів ІСІ, доходи від здійснення операцій з активами ІСІ та доходи, нараховані за активами ІСІ, не включаються до складу доходу, а значить, не обкладаються податком на прибуток;
- дивіденди, нараховані на користь фонду, не оподатковуються;
- дивіденди, нараховані на користь інвесторів-нерезидентів, оподатковуються за пільговою ставкою 15 %;
- дивіденди, нараховані на користь інвесторів – фізичних осіб, оподатковуються за пільговою ставкою 5 %.

Однак надання таких преференцій венчурним ІСІ не спонукає їх до фінансування інноваційних проектів. Досить часто вони використовуються у схемах оптимізації податків. Основна ідея оптимізації податків за участю ІСІ полягає в транзиті прибутку від платника податку на прибуток на загальних підставах до ІСІ, а доходи ІСІ від операцій зі своїми активами та доходи, нараховані за активами ІСІ, не оподатковуються податком на прибуток відповідно до п. 136.1.9 Податкового кодексу України. Крім того, залучення до схем оптимізації ІСІ та КУА дає можливість не сплачувати податок на додану вартість.

Привабливість венчурних ІСІ пояснюється також тим, що пайові ІСІ не зобов'язані розкривати інформацію про свої учасників. За допомогою таких ІСІ можна використовувати велику кількість інструментів для організації фінансових потоків усередині групи компаній (наприклад, надання позик акціями або іншими корпоративними правами). Факти використання венчурних ІСІ у схемах регулювання фінансових потоків дає можливість надавати позики учасникам холдингів без створення заборгованостей між ними. Зважаючи на те, що чинним законодавством не передбачено обмежень по термінах, на які можуть створюватися венчурні фонди, власники можуть заводити і виводити кошти з таких фондів, не замислюючись про податкові наслідки.

Така ситуація підводить до висновку про необхідність запровадження змін у сфері управління активами та його оподаткування, оскільки в таких умовах у реальних інвесторів відсутні можливості здійснювати фінансування інноваційних проектів, навіть якщо у них є таке бажання. Адже більшість ІСІ у такому фінансуванні не зацікавлені, вони мають гарантований рух фінансових потоків і приховані прибутки за рахунок обслуговування холдингових фінансових потоків і участі у схемах оптимізації податків.

ВИСНОВКИ

Сучасний етап розвитку економіки України не можна охарактеризувати як інноваційний. Традиційно проблеми низьких темпів розробки і впровадження інновацій пов'язуються із недостатнім фінансовим забезпеченням інноваційної діяльності. Особливо це стосується перших етапів реалізації інноваційних проектів, коли існує значна потреба у венчурних інвестиціях. У перші 15 років розвитку України як незалежної держави дефіцит венчурного фінансування пов'язувався з недостатньою кількістю венчурних ІСІ та невеликою вартістю їх чистих активів. З метою стимулювання збільшення кількості ІСІ та нарощування вартості чистих активів венчурними ІСІ було розроблено та запроваджено ряд податкових пільг стимулюючого характеру. Одним із результатом запровадження таких податкових механізмів стало збільшення кількості ІСІ (у тому числі венчурних) і зростання вартості чистих активів венчурних ІСІ. Тобто номінально відбулося зростання фінансового потенціалу венчурів. Однак фактичного зростання обсягів венчурного фінансування у сфері інноваційної діяльності не відбулося. Це пов'язано з тим, що більшість венчурних ІСІ інвестують кошти або у традиційні процеси, або залучені до схем оптимізації податків. Виходом із такої ситуації, на наш погляд, мають стати зміни в оподаткуванні діяльності ІСІ, а саме: запровадження податку на фінансові операції. Це зробить безперспективним використання ІСІ у схемах ухилення від сплати податків і спонукатиме їх до здійснення реальних інвестицій. Перспективою подальших досліджень є обґрунтування об'єктів оподаткування податком на фінансові операції та розмірів його ставок. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Веб-сторінка Європейської асоціації венчурного капіталу / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www. evca.eu

2. Зикіна В. О. Формування інноваційної діяльності венчурним капіталом / В. О. Зикіна // Академічний огляд. – 2011. – № 1(34). – С. 44 – 48 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf

3. Микитюк П. П. Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств : монографія / П. П. Микитюк. – Тернопіль : Терно граф, 2009. – 304 с.

4. Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : монографія / С. В. Онишко ; Ін-т екон. прогнозування НАН України, Нац. акад. держ. податк. служби України. – Ірпінь : Нац. акад. ДПС України, 2004. – 434 с.

5. Осьмірко І. В. Система фінансового забезпечення інноваційного розвитку: поняття, структура та принципи функціонування / І. Осьмірко // Бізнес Інформ. – 2012. – № 7. – С. 47 – 49.

6. Поворозник В. До питання про розвиток інститутів спільного інвестування та їх інвестиційний потенціал / В. Поворозник // Національний інститут стратегічних досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/Monitor/desember08/4.htm

7. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/articles/1678/20/Q2%20 2012_final.pdf

8. Shumpeter J. A. Theorie der wirtschaftichen Entwicklimg – eine Untersuchug iiber Unternehmergewinn. Kapital. Kredit. Zins und den Konjunkturzyklus / J. A. Shumpeter. – Aufl. Munchen. 1926. – 246 s.

REFERENCES

Mykytiuk, P. P. *Analiz investytsiino-innovatsiinoi diialnosti pidpryiemstv* [Analysis of investment and innovation activity]. Ternopil: Ternohraf, 2009.

Onyshko, S. V. *Finansove zabezpechennia innovatsiinoho rozvytku* [Financial support for innovative development]. Irpin: Nats. akad. DPS Ukrainy, 2004.

Osmirko, I. V. "Systema finansovoho zabezpechennia innovatsiinoho rozvytku: poniattia, struktura ta pryntsypy funktsionuvannia" [The system of financial support innovative development: concept, structure and principles of operation]. *Biznes Inform*, no. 7 (2012): 47-49.

Povoroznyk, V. "Do pytannia pro rozvytok instytutiv spilnoho investuvannia ta ikh investytsiinyi potentsial" [On the development of undertakings for collective investment and their investment potential]. http://www.niss.gov.ua/Monitor/desember08/4.htm

Shumpeter, J. A. *Theorie der wirtschaftichen Entwicklimg – eine Untersuchug iiber Unternehmergewinn. Kapital. Kredit. Zins und den Konjunkturzyklus*. Munchen, 1926.

"Ukrainska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu. Analitychnyi ohliad rynku ISI v Ukraini" [Ukrainian Association of Investment Business. Analytical Review of the CII in Ukraine]. http://www.uaib.com.ua/files/articles/1678/20/Q2%202012_final.pdf

Yevropeiska asotsiatsiia venchurnoho kapitalu. http://www.evca.eu

Zykina, V. O. "Formuvannia innovatsiinoi diialnosti venchurnym kapitalom" [Formation of innovation venture capital]. http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/ao/2011_1/7.pdf