

Ірина Іванівна Лях
головний економіст
ORCID 0000-0003-0568-1549,

Інститут економіки промисловості НАН України, м. Київ

МОЖЛИВОСТІ ВЕНЧУРНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ ІНТЕГРАЦІЇ УКРАЇНИ ДО ЄВРОПЕЙСЬКОГО ІННОВАЦІЙНОГО ПРОСТОРУ

Постановка проблеми. У сучасних умовах глобальної конкуренції та транснаціоналізації факторів економічного зростання розвиток кожної інноваційної екосистеми залежить від здатності освоювати нові ринки, передові технології, синтезувати нові знання і впроваджувати їх в практику. Розкриття цих питань є вагомим і актуальним як для усіх країн світу, так і для України, тому що без інновацій не може бути тривалого потужного економічного підйому. Тому особлива роль в формуванні міждержавних і транскордонних інноваційних просторів належить венчурному (ризиковому) бізнесу, що відрізняється від інших форм реалізації інновацій за методами мобілізації капіталу, структурою джерел і умовами залучення інвестицій, а також використанням нових фінансових інструментів. У розвинених країнах світу цей ризик значною мірою компенсує держава, підтримуючи створення венчурних фондів, які стають однією із вигідних сфер вкладення капіталу. Але в Україні не існує сучасних механізмів залучення і використання венчурних інвестицій, не визначено реальну потребу підприємств у фінансуванні створення інноваційних продуктів, тобто не здійснюється оцінка здатності економіки до сприймання венчурних інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні, методологічні засади визначення, а також різноманітні аспекти функціонування та розвитку венчурних фондів були розроблені багатьма провідними вченими, серед яких слід назвати таких дослідників як З.А. Мацуку, Л.В. Діденко, А.М. Ватояна, М.А. Єрмину, Є.А. Носову [1-3] та багато інших. Значну увагу проблемам законодавчого забезпечення процесів венчурного фінансування, а також виявлення особливостей діяльності венчурних фондів у сучасних умовах приділяли фахівці Інституту економіки промисловості НАН України А. І. Землянкін, Г. О. Ільїна, І. М. Кочешкова, Н. В. Трушкіна [4-5]. Проте, незважаючи на чималу кількість наукових праць, питання розкриття теоретичних основ функціонування венчурних фондів як інститутів спільного інвестування (ІСІ) та перспектив їх розвитку в інноваційній екосистемі нашої держави залишається відкритим. Зокрема, необхідним є виокремлення основних причин стриманої діяльності цих інститутів у сфері інновацій та шляхів їх вирішення.

Метою статті є виявлення особливостей сучасного стану українського інвестиційного ринку, а також обґрунтування можливостей венчурного фінансування у контексті інтеграції України до європейського інноваційного простору.

Виклад основного матеріалу. Для розвитку ринку венчурного капіталу та залучення інвестицій в країну важливим кроком стало прийняття у 2020 р. Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [6].

Законом комплексно регулюються вирішальні питання функціонування ринків деривативних (опціонів, ф'ючерсних контрактів) фінансових інструментів, ринків капіталу та організованих товарних ринків, а також розбудови їх інфраструктури.

У цьому законодавчому акті викладено у новій редакції Закони України «Про товарну біржу» та «Про цінні папери та фондовий ринок», змінивши назву останнього на Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», а також внесені відповідні зміни до Цивільного, Господарського і Кримінального кодексів, Кодексу України з процедур банкрутства, Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та значної кількості інших законодавчих актів України. Законодавчі та нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, зазначені в цьому Законі, спрямовані на імплементацію актів законодавства Європейського Союзу та запровадження на ринках капіталу України передової міжнародної практики. Зауважимо, що повноцінне функціонування та подальший розвиток ринків капіталу сприятиме збільшенню інвестицій в економіку України, зокрема через підвищення довіри внутрішніх та іноземних інвесторів у результаті введення цивілізованих і уніфікованих правил на організованому ринку, що є вкрай важливим для зростання української економіки.

Ресурсне забезпечення інноваційного розвитку в Україні за рахунок використання індустрії венчурного капіталу значно поступається провідним країнам світу, у яких рейтинги протягом останніх трьох років є найвищими, тобто є країнами-лідерами, – це США, Франція, Канада, Ізраїль. Зазначимо, що нестабільність венчурного фінансування має негативні наслідки навіть у розвинених країнах, таких як Швеція та Фінляндія, які не змогли утримати позицію лідерства у 2014-2016 рр.

За показником «угоди з венчурним капіталом» у щорічному міжнародному рейтингу «Глобальний інноваційний індекс 2020» Україна піднялася на 2 позиції, і зайняла 45 місце. У глобальному рейтингу поруч з Україною такі країни: В'єтнам, Греція, Таїланд, Румунія, Російська Федерація та Індія. Очолила рейтинг Швейцарія, за нею йдуть Швеція, США, Сполучене Королівство і Нідерланди [7]. Зауважимо, що у 2018 р. вона займала 79 місце і експерти ГПІ-2016, 2017, 2018 оцінювали, що Україна, яка тільки в останні роки почала стрімко розвивати ринок венчурних інвестицій, мала несприятливу тенденцію розвитку венчурного бізнесу [8].

Світові реалії венчурного фінансування свідчать, що багато найбільш інноваційних молодих компаній залежать від постійного припливу грошей венчурного капіталу (ВК). Раптовий прихід пандемії COVID-19 різко позначився на багатьох аспектах світової економіки. Національним бюро економічних досліджень (м. Кембридж, Великобританія) було проведено до-

слідження впливу COVID-19 на промисловість венчурних підприємств, появи величезної кількості нової форми невизначеності в економіку і, потенційно, в інвестиції у венчурний капітал. Природа цієї невизначеності, ймовірно, суттєво відрізняється від типу невизначеності, яку історично оцінювали ВК.

Провідними вченими Національного бюро було проведено опитування більше 1000 інституціональних та корпоративних венчурних капіталів у більш ніж 900 різних фірмах, щоб дізнатися, як пандемія COVID-19 пов'язувала їх рішення та інвестиції [9]. Дослідження підтвердило, що венчурні капіталісти уповільнили темпи фінансування (71% від норми) і розраховують інвестувати 81% від своєї звичайної інтенсивності в майбутній рік. Є незвичним, що вони приділили більше часу керівництву портфельними компаніями в умовах пандемії. Венчурні капіталісти повідомляють: 52% їх портфельних компаній відчули позитивний вплив пандемії або незацеплені пандемією; 38% постраждали; і 10% серйозно постраждали. У цілому вони очікують, що пандемія матиме невеликий негативний вплив на IRR (показник внутрішньої норми прибутковості) їх фондів (-1,6%) і МОІС (показник темпу приросту власного капіталу) (-0,07). Було виявлено незначні зміни в розподілі їх часу на підтримку портфельних інвестицій порівняно з пошуком нових інвестицій.

Останні декілька років стали поворотними як для української економіки в цілому, так для її інноваційної екосистеми. Проведене дослідження на основі збору та аналізу інформації щодо стану секторів приватного та венчурного капіталу свідчить, що протягом останніх років спостерігається стабільне збільшення українського ринку інвестицій. Незважаючи на те, що

у 2019 р. пройшли вибори, триває війна, а також в умовах запроваджених урядом карантинних обмежень для боротьби з пандемією COVID-19 в Україні, що разом з іншими факторами спричинили значний економічний спад у II кварталі 2020 р., протягом останніх років спостерігається тенденція помірної та екстенсивного росту українського сектору управління активами, переважно за рахунок активності нових фондів.

Триває зростання інвестицій у низку галузей, зокрема, у сфері, які пов'язані з розробкою програмного забезпечення, хардверних продуктів та онлайн-сервісами. Звіти про інвестиції в українські стартапи також демонструють, що в Україні дійсно є значний потенціал для інвестування [10]. Так, загальний об'єм венчурних інвестицій в українські ІТ компанії досяг 544 млн дол. США та вперше перевершив рівень півмільярда. Більше 20 нових фондів венчурного капіталу відкрили свої офіси в Україні за останні декілька років [11].

Український сектор управління активами, зокрема, інститутів спільного інвестування, у 2019 р. продовжував здебільше зростати кількісно і вартісно, попри незначне скорочення чисельності компаній з управління активами наприкінці року (див. таблицю). У цей час, всупереч стрімкому зростанню та притоку капіталу на міжнародних ринках, українські інвестиційні фонди перебували у пошуку доходності, а інвестори загалом усе більше перемикали свою увагу на ІСІ з приватним розміщенням, що інвестують в активи поза фондовим ринком. Основними активними вкладниками ІСІ були індивідуальні інвестори, а також місцеві корпоративні учасники, що продовжували нарощувати свої кошти у фондах – переважно венчурних.

Таблиця

Регіональний розподіл КУА з активами венчурних фондів, ІСІ та їх активів в управлінні (станом на 31.12.2019 р.), у % до підсумку *

№ з/п	Області	КУА	ІСІ	Активи в управлінні	Венчурні фонди	Недержавні фонди
1	Дніпропетровська	6,57	6,02	5,79	6,86	3,39
2	Запорізька	1,38	1,89	1,97	1,69	0
3	Донецька	1,73	1,28	0,65	0,97	3,39
4	Кіровоградська	0,69	0,14	0,24	0,16	0
5	Львівська	3,46	5,61	5,18	6,48	3,39
6	Одеська	2,42	0,88	0,54	0,49	0
7	Харківська	6,57	5,95	3,96	6,22	3,39
8	Івано-Франківська	1,73	3,18	0,45	3,40	5,08
9	м. Київ та Київська область	71,28	73,36	80,79	72,19	76,28
10	Інші	4,15	1,69	0,43	1,54	5,08
	Усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Складено за джерелами [12; 13].

В Україні триває проведення реформи «децентралізації» сектору управління активами. Дані таблиці свідчать, що у 2019 р. за кількістю КУА (майже 71,3%), ІСІ (73,4%), венчурних фондів (72,2%), а також за кількістю активів в управлінні (80,8%) питома вага м. Києва та Київської області є найбільшою, а решти інших регіонів – дуже мізерна. Тобто, як і раніше, відбувається зростання рівня концентрації фондів венчурного бізнесу переважно в столиці та Київській області.

Кількісний вплив фінансових активів на суспільне виробництво визначається обсягом фінансових ресурсів, що мобілізуються та розподіляються за допомогою інститутів спільного інвестування. Проте визначальним є не сам обсяг наданих фінансових послуг у

процесі торгівлі фінансовими активами, а процес їх формування та умови використання. Зазначимо, що діяльність регіональних венчурних фондів спрямована тільки на певні суб'єкти країни, які є лідерами за вкладом у розвиток економіки, де і розвивається венчурний бізнес: Київський, Харківський, Дніпропетровський і деякі інші регіони. Тому існує високий ступінь диференціації суб'єктів України за рівнем інвестиційної привабливості, який пов'язаний з такими факторами: ресурсними, сировинними, виробничими, фінансовими та кадровими, а також рівнем інвестиційних ризиків, які пов'язані з економічними і політичними змінами умов ведення господарчої діяльності. Основною причиною вибору таких напрямів інвестування, насамперед, є відсутність ефективної законо-

давчої бази регулювання венчурного бізнесу, яка в змозі гарантувати правовий захист інвесторів та страхувати ризики у сфері інвестування.

В остаточному огляді екосистеми венчурного капіталу США, який представлено Національною асоціацією венчурного капіталу (NVCA) за 2019 р., зроблено висновок, що в довгостроковій перспективі активність угод з венчурним капіталом триватиме подібними темпами. Нові технології в таких сферах, як охорона здоров'я та кібербезпека, залучають безпрецедентні рівні укладення угод з венчурним капіталом [14]. Незважаючи на те, що компанії з активів венчурного капіталу натикаються на специфічні ситуації, більшість інвесторів добре обізнані про невизначеності в глобальному макроекономічному середовищі в наступні роки. Навіть при довгостроковому характері венчурних інвестицій ринкові сили можуть вплинути на укладення угод, якщо виникають великі економічні проблеми. Для інноваційної екосистеми України залучення більшого об'єму венчурного капіталу та побудова міцних взаємозв'язків зі світовими ринками є значними викликами в довгостроковій перспективі.

Аналіз венчурних угод компаній з управління активами серед інститутів спільного інвестування доводить [12]:

1) в Україні функціонує 289 КАУ, на балансі у яких 1237 одиниць венчурних фондів;

2) діяльність венчурних фондів майже зовсім не пов'язана з інноваційною сферою;

3) венчурні фонди практично не вкладають кошти у високотехнологічні галузі, за виключенням деяких напрямів фінансових послуг та ІКТ.

Найпоширеніші випадки надання фінансової підтримки з боку венчурного капіталу в Україні стосуються таких видів економічної діяльності, як: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, видавнича діяльність [13]. Як бачимо, орієнтація на інновації, створення нових компаній, технопарків, технополісів, виконання інноваційних проєктів, тощо не є характерною рисою поведінки сучасних венчурних ІСІ. Активи вкладаються здебільшого у середньоризикові інвестиційні проєкти з диверсифікацією своїх ризиків.

Для кращих умов існування венчурного бізнесу в Україні, дослідники Інституту економіки промисловості неодноразово звертали увагу на необхідність створення державного венчурного інноваційного фонду (ДВІФ), про який неодноразово наголошувалось у програмних документах і нормативно-правових актах [15].

Так, у Постанові Кабінету Міністрів України «Про підсумки соціально-економічного розвитку України у 2005 році та заходи щодо поліпшення економічної ситуації» від 13 березня 2006 р. № 273 було визначено про необхідність розробки проєкту постанови уряду про створення за участі держави венчурного інвестиційного фонду, орієнтованого на інвестування інноваційних проєктів у високотехнологічних секторах економіки, але жодних зрушень у цьому напрямі не відбулося [16].

В умовах сьогодення розвиток венчурного фінансування інноваційної сфери в Україні неможливий без державної підтримки, оскільки попри значне зростання кількості венчурних фондів обсяг коштів, що йде на фінансування інноваційної діяльності, залишається дуже малим. Одним із важливих чинників, який зможе суттєво збільшити залучення венчурного капіталу в інноваційні підприємства, створить додаткові гарантії для інвесторів, має стати така форма взаємодії держави та ринку як механізм державно-приватного

партнерства у спосіб створення сучасного інвестиційного фонду.

На сьогодні Українською асоціацією венчурного і приватного капіталу (UVCA) спільно з Міністерством цифрової трансформації України розпочато процес реалізації ініціативи створення Фонду Фондів, обговоривши з керівниками венчурних фондів та фондів прямих інвестицій важливості створення фонду в країні як інноваційної інституції для держави [17].

Втручання держави у функціонування такого Фонду може підштовхнути венчурний і стартапний бізнес до розвитку. Прикладів успіху багато, серед значних виділено Великобританію, Ізраїль, Фінляндію та ЄС у цілому. Кожна країна розробляє свої механізми роботи Фонду Фондів. Цікавим для нас є британський досвід, коли для залучення інвестицій в розвиток високотехнологічного бізнесу у 2005 р. країна запустила програму Enterprise Capital Funds, при тому що на ринку засобів було недостатньо. Результатом стало те, що за 11 років ці компанії залучили понад мільярд євро інвестицій [18].

Таким чином, для підтримки ініціатив бізнесу та інвесторів з метою збільшення припливу інвестицій в Україну та створення нових робочих місць необхідним є вирішення своєчасного питання:

створення Фонду Фондів – надорганізації, що складається з капіталу переважно міжнародних фінансових інституцій, і лише на 5-10% – капіталу держави. Це дозволяє залучити додаткові фінансові ресурси в країну, а ще спрощує процес фандрейзингу для венчурних фондів, який саме є засобом залучення фінансових та інших ресурсів від благодійних фондів та приватних осіб для реалізації соціально значимих проєктів.

Фонд Фондів має стати реальним інструментом: залучення додаткових інвестицій в країну, включаючи інституціональних інвесторів, які не інвестують в окремі компанії;

стимулювання конкуренції на інвестиційному ринку,

розвитку національної інноваційної екосистеми; спрощення доступу до капіталу, що змушуватиме підприємців підіймати свої компанії в Україні, не вїжджаючи за кордон, тощо.

Створивши свій Фонд Фондів, українська держава повинна вкладати у венчурні фонди теж кошти, а решту венчурний фонд повинен буде залучити від приватних інвесторів. Зараз через високі ризики для інвесторів у венчурних фондів є складнощі із залученням грошей, але для початку необхідно забезпечити початковий капітал фонду. На даному етапі окремої статті фінансування для такого проєкту в державному бюджеті немає.

Висновки. Підсумовуючи викладене вище, можна констатувати, що в сучасних умовах глобальної конкуренції та транснаціоналізації факторів економічного зростання, формування міждержавних і транскордонних інноваційних просторів венчурне фінансування виступає як ефективний інструмент внутрішньорегіональної, внутрішньонаціональної та міжнаціональної інтеграції (кооперування), котрий дає змогу забезпечити розвиток інноваційної екосистеми України.

Розвиток венчурних інвестиційних фондів в Україні фокусується у регіонах-лідерах за вкладом в економічний розвиток країни. Як і раніше, відбувається зростання рівня концентрації фондів венчурного бізнесу переважно в столиці та Київській області, питома вага яких у загальній кількості ІСІ за результатами 2019 р. становила 72,2%. Це пов'язано з проблемами,

які існують в конкретному регіоні і на різному рівні господарювання, основними з яких є:

- нерозвиненість регіональної інфраструктури, що забезпечує появу нових інноваційних підприємств;
- відсутність економічних стимулів для залучення прямих інвестицій у високотехнологічні підприємства;
- низький авторитет інноваційної підприємницької діяльності в сфері малого і середнього бізнесу в окремих регіонах;
- відсутність ефективної законодавчої бази щодо венчурного бізнесу, що гарантує правовий захист інвесторів та страхує ризики у сфері інвестування;
- необхідність у прозорості податкової системи;
- недостатня інформаційна підтримка венчурної індустрії;
- відсутність освітнього рівня підприємців у сфері венчурного бізнесу;
- недостатня ефективність захисту прав інтелектуальної власності.

З точки зору вирішення питання регіональної асиметрії щодо надання фінансових послуг ІСІ, вирішальне значення має посилення взаємодії між інститутами спільного інвестування, з одного боку, та інвесторів і емітентів цінних паперів, з іншого боку, що сприятиме забезпеченню ефективності інвестування та зниженню пов'язаних з цим процесом транзакційних витрат. Для цього важливим є створення відповідної екосистеми інноваційного інвестування, яка забезпечить доступ до фінансових послуг, що надаються ІСІ, всім потенційним інвесторам на ринку цінних паперів (громадянам та бізнес-спільноті країни) незалежно від регіональної приналежності. Розкриття цієї проблеми і є перспективою подальших досліджень.

У сучасних складних умовах функціонування українського інвестиційного ринку необхідно створити принципово нову модель венчурного інвестування з урахуванням передового європейського досвіду [19, с. 123]. Для цього визначальним є прийняття нового закону про інститути спільного інвестування, в якому врегулювати: питання створення Фонду Фондів як інвестиційного фонду, який буде використовувати інвестиційну стратегію, засновану на зборі, категоризації та аналізі портфеля інших інвестиційних фондів, на відміну від прямого інвестування в акції, облігації та інші цінні папери; визначення правового статусу фонду, порядку провадження діяльності корпоративного фонду та його компетенції; поняття венчурних інвестицій та їх використання, венчурного фінансування, венчурного бізнесу, тощо.

Результати дослідження підтверджують конкурентоспроможність українського венчурного бізнесу на міжнародному ринку, професіоналізм спеціалістів, а також якість продуктів, що вироблені в Україні. З покращенням геополітичної ситуації в країні зросте залучення більшого об'єму венчурного капіталу та побудова міцних взаємозв'язків зі світовими ринками.

Список використаних джерел

1. Мацук З. А. Оцінка регіонального розподілу фінансових послуг інститутів спільного інвестування в Україні. *Економіка та держава*. 2018. № 11. С. 55-60. doi: 10.32702/2306-6806.2018.11.55.
2. Діденко Л. В., Ватоян А. М., Єрьоміна М. А. Роль венчурних інститутів спільного інвестування в забезпеченні інноваційного розвитку України. *Економіка і суспільство*. 2018. №19. С. 143-151. doi: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-19-22.

3. Носова Є. А., Могге Д. Б. Сучасний стан та особливості функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні. *Ефективна економіка*. 2017. № 3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5491>.

4. Землянкин А. И., Ильина Г. А. Венчурное инвестирование как фактор активизации инновационной деятельности. *Економіка промисловості*. 2005. № 5(31). С. 87-93. URL: <http://pdfs.semanticscholar.org>.

5. Кочешкова І. М., Трушкіна Н. В. Тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. 2016. № 2(44). С. 129-135.

6. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 р. № 738-ІХ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>.

7. Україна піднялася в рейтингу інноваційних країн світу. URL: <http://irtafax.com.ua/news/2020/09/2020-09-03-15.html>.

8. Global Innovation Index. 2018. URL: https://www.wipo.int/-edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2018.pdf.

9. Gompers P., Gornall W., Kaplan S. N., and Strebulaev I. A. (2020). *Venture Capitalists and COVID-19. NBER Working Paper*. 27824. September. URL: <http://www.nber.org/papers/w27824>.

10. Інвестиції в українські стартапи у 2019: огляд українського венчурного та приватного капіталу. Українська асоціація венчурного та приватного капіталу. URL: <http://uvca.eu/ua/news/investments-into-ukrainian-startups-in-2019-overview>.

11. Що очікує Українська асоціація венчурного та приватного капіталу від нового Президента Володимира Зеленського та його команди. Українська асоціація венчурного та приватного капіталу. URL: <http://uvca.eu/ua/news/what-uvca-awaits-from-the-new-president-v-zelensky>.

12. Аналітичний огляд діяльності індустрії управління активами в Україні. Інститути спільного інвестування 4-й квартал 2019 року та 2019 рік. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua>.

13. Компанії з управління активами. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/companyandfunds/amc>.

14. Venture monitor. National Venture Capital Association. URL: https://nvca.org/wpcontent/uploads/2020/01/Q4_2019_PitchBook_NVCA_Venture_Monitor.pdf.

15. Лях І. І. Роль механізму венчурного фінансування в підтримці національної інноваційної системи України. *Стратегічні пріоритети*. Серія: Економіка. 2015. № 4. С. 66-72.

16. Про підсумки соціально-економічного розвитку України у 2005 році та заходи щодо поліпшення економічної ситуації: Постанова Кабінету Міністрів України від 13.03.2006 р. № 273. *Офіційний вісник України*. 2006. № 11. Ст. 711.

17. Крок на шляху до створення Фонду Фондів в Україні. URL: <http://uvca.eu/ua/news/another-step-taken-to-create-fund-of-funds-in-ukraine>.

18. Борняков А. Рост ВВП 40% — это предел? URL: <https://nv.ua/opinion/venchurnye-fondy-v-ukraine-kak-privlech-investicii-novosti-ukrainy-50058476.html>.

19. Підоричева І. Ю. Інноваційна екосистема Придніпровського економічного району: актори, їх якість та повнота. *Вісник економічної науки України*. 2020. № 1 (38). С. 116-130. [https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1\(38\).116-130](https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1(38).116-130).

References

1. Matsuk Z. A. (2018). Otsinka rehional'noho rozpodilu finansovykh posluh instytutiv spil'noho investuvannya v Ukrayini [Evaluation of the regional distribution of the collective investment funds' financial services in Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava*, Vol. 11, pp. 55-60. doi: 10.32702/2306-6806.2018.11.55 [in Ukrainian].
2. Didenko L. V., Vatoian A. M., Yeromina M. A. (2018). Rol venchurnykh instytutiv spil'nogo investuvannya v zabezpechenni innovatsiinoho rozvytku Ukrainy [Role of ventures collective investment institutions in providing innovative development of Ukraine]. *Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society*, Vol. 19, pp. 143-151. doi: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-19-22/> [in Ukrainian].
3. Nosova Ye. A., Mohhe D. B. (2017). Suchasny stan ta osoblyvosti funktsionuvannya venchurnykh investytsiynykh fondiv v Ukrayini [Current state and features of venture investment funds in Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, Vol. 3. Retrieved from <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5491> [in Ukrainian].
4. Zemlyankin A. I., Il'ina G. A. (2005). Venchurnoye investirovaniye kak faktor aktivizatsii innovatsionnoy deyatelnosti [Venture investment as a factor in enhancing innovation]. *Econ. promisl.*, 5(31), pp. 87-93. Retrieved from <http://pdfs.semanticscholar.org> [in Russian].
5. Kocheshkova I. M., Trushkina N. V. (2016). Tendentsii rozvytku venchurnoho investuvannya v Ukraini [Trends in the Development of Venture Capital Investment in Ukraine]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu – Economic Herald of the Donbas*, Vol. 2(44), pp. 129-135 [in Ukrainian].
6. Supreme Council of Ukraine (2020). Pro vnesennia zmin do deiakyykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo sproshchennia zaluchennia investytsii ta zaprovadzhennia novykh finansovykh instrumentiv: Zakon Ukrainy vid 19.06.2020 r. № 738-IX [On amendments to some legislative acts of Ukraine to simplify the attraction of investments and the introduction of new financial instruments. The draft law of Ukraine of 19.06.2020. № 738-IX]. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> [in Ukrainian].
7. Ukraina pidnialasia v reitynhu innovatsiynykh krain svitu [Ukraine has risen in the ranking of innovative countries in the world]. Retrieved from <http://irtafax.com.ua/news/2020/09/2020-09-03-15.html> [in Ukrainian].
8. Global Innovation Index (2018). Retrieved from https://www.wipo.int/-edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2018.pdf.
9. Gompers P., Gornall W., Kaplan S. N. and Strebulaev I. A. (2020). Venture Capitalists and COVID-19. NBER Working Paper. 27824. September. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w27824>.
10. Investytsii v ukrainski startapy u 2019: ohliad ukrayinskoho venchurnoho ta pryvatnoho kapitalu [Investing in Ukrainian startups in 2019: a review of]. *Ukrainian Venture and Private Capital Association*. Retrieved from <http://uvca.eu/ua/news/investments-into-ukrainian-startups-in-2019-overview> [in Ukrainian].
11. Shcho ochikuie Ukrainska asotsiatsiia venchurnoho ta pryvatnoho kapitalu vid novoho Prezydenta Volodymyra Zelenskoho ta yoho komandy [What the Ukrainian Venture and Private Equity Association expects from the new President Volodymyr Zelensky and his team]. *Ukrainian Venture and Private Capital Association*. Retrieved from <http://uvca.eu/ua/news/what-uvca-awaits-from-the-new-president-v-zelensky> [in Ukrainian].
12. Analitychnyi ohliad diialnosti industrii upravlinnia aktyvamy v Ukraini. Instytuty spil'nogo investuvannya 4-y kvartal 2019 roku ta 2019 rik [Analytical review of the asset management industry in Ukraine. Mutual investment institutions 4th quarter of 2019 and 2019]. *Ukrainian Association of Investment Business*. www.uaib.com.ua. Retrieved from <https://www.uaib.com.ua> [in Ukrainian].
13. Kompanii z upravlinnia aktyvamy [Asset management companies]. *Ukrainian Association of Investment Business*. www.uaib.com.ua. Retrieved from <https://www.uaib.com.ua/companyandfunds/amc> [in Ukrainian].
14. Venture monitor. National Venture Capital Association. Retrieved from https://nvca.org/wpcontent/uploads/2020/01/Q4_2019_PitchBook_NVCA_Venture_Monitor.pdf [in Ukrainian].
15. Lyakh I. I. (2015). Rol mekhanizmu venchurnoho finansuvannya v pidtrymtsi natsionalnoi innovatsiinoi systemy Ukrainy [The role of the venture financing mechanism in supporting the national innovation system of Ukraine. Strategic priorities]. *Stratehichni priorytety*, Vol. 4, pp. 66-72 [in Ukrainian].
16. Cabinet of Ministers of Ukraine (2006). On the results of socio-economic development of Ukraine in 2005 and measures to improve the economic situation. *Official Gazette of Ukraine*, Vol. 11, Art. 711 [in Ukrainian].
17. Krok na shliakhu do stvorennia Fondu Fondiv v Ukraini [A step towards the creation of the Fund of Funds in Ukraine]. Retrieved from <http://uvca.eu/ua/news/another-step-taken-to-create-fund-of-funds-in-ukraine> [in Ukrainian].
18. Bornyakov A. Rost VVP 40% – eto predel? [GDP growth of 40% is the limit?]. Retrieved from <https://nv.ua/opinion/venchurnye-fondy-v-ukraine-kak-privlech-investicii-novosti-ukrainy-50058476.html> [in Russian].
19. Pidorycheva I. Yu. (2020). Innovation ecosystem of Pridneprovsky economic region: actors, their quality and completeness [Innovative ecosystem of Prydniprovsky economic district: actors, their quality and completeness]. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, Vol. 1 (38), pp. 116-130. doi: [https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1\(38\).116-130](https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1(38).116-130) [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 08.09.2019

Формат цитування:

Лях І. І. Можливості венчурного фінансування в умовах інтеграції України до європейського інноваційного простору. *Вісник економічної науки України*. 2020. № 2 (39). С. 75-79. doi: [https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.2\(39\).75-79](https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.2(39).75-79)

Lyakh I. I. (2020). Possibilities for Venture Financing under the Integration of Ukraine into the European Innovation Space. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, 2 (39), pp. 75-79. doi: [https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.2\(39\).75-79](https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.2(39).75-79)