

*Дервіш Д. С., магістр, Будякова О. Ю., доц.*

*Київський національний університет технологій та дизайну*

### **ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕС-ПРОЄКТІВ ТА СТАРТАПІВ ВЕНЧУРНИМИ ФОНДАМИ**

*Анотація.* Розглянуто сутність фінансування бізнес-проектів та стартапів венчурними фондами; проаналізовано основні послуги з управління активами венчурних фондів, узагальнено стадії венчурного фінансування бізнес-проектів та стартапів, проаналізовано специфіку оподаткування венчурних фондів в Україні.

*Ключові слова:* венчурні фонди; оподаткування; інститути спільного інвестування; ринок капіталу; бізнес-проекти; стартапи.

*Dervish D., Budiakova O.*

*Kyiv National University of Technologies and Design*

### **FINANCING OF BUSINESS PROJECTS AND STARTUPS BY VENTURE FUNDS**

*Abstract.* The essence of financing of business projects and startups by venture funds is considered; the main services of asset management of venture funds are analyzed, the stages of venture financing of business projects and startups are summarized, the specifics of taxation of venture funds in Ukraine are analyzed.

*Keywords:* venture funds; taxation; collective investment institutions; capital market; business projects; startups.

**Вступ.** В умовах російської військової агресії та економічних перетворень актуалізується роль системи венчурного фінансування, яка є вагомою передумовою прискорення темпів економічного зростання, переходу до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку економіки та підвищення її конкурентоспроможності. Для дієвості венчурного фінансування важливим є розвиток венчурних фондів. Визначення дієвих напрямів венчурного фінансування та створення сприятливих умов для залучення інвестицій в бізнес-проекти та стартапи забезпечать розвиток високотехнологічного виробництва. Здійснення обґрунтованої оцінки інвестиційної привабливості бізнес-проектів та стартапів сприятиме реалізації дієвої інноваційної політики у сфері венчурного капіталу. Разом з тим, важливим є перетворення венчурного фінансування в ефективний інструмент стимулювання інноваційних процесів, створення інституційних умов для розвитку системи венчурного фінансування інноваційної діяльності, удосконалення інфраструктури венчурної діяльності та структури венчурного капіталу.

Активізація інноваційної діяльності потребує дієвого використання інвестиційного потенціалу країни, розвиток системи державної фінансової підтримки інноваційно-інвестиційної діяльності. Вагомим є визначення напрямів розвитку системи венчурного фінансування враховуючи провідний досвід країн з розвинутою та трансформаційною економікою; взаємоузгодження цілей органів державного управління, спрямованих на розвиток та впровадження нових технологій з цілями інвесторів, зацікавлених в ефективності інвестування.

Дослідженню проблем венчурного фінансування бізнес-проектів та стартапів присвятили наукові праці вітчизняні вчені: С. Вакуленко [1], Ю. Гернего [2], М. Диба [3], А. Дуба [4], В. Клименко [5], І. Литвин [6; 7], І. Лобос [8], Ю. Петрушенко та М. Токаренко [9], О. Тарнавецька [10], В. Терлецька [11] та ін.

**Постановка завдання.** Запорукою успішного розвитку будь-якої держави є наявність інновацій, які здатні спростити та полегшити життя як окремого індивіда, так і суспільства загалом. Першоосновою інновацій виступає ідея, яка за певних умов здатна перетворитися на затребуваний ринком продукт. А одним із чинників такої

трансформації є фінансове забезпечення реалізації ідеї. Тому особливої актуальності набувають питання, пов'язані з пошуком та залученням фінансових ресурсів для підтримки та розвитку креативних і, поруч з тим, ризикових бізнес структур – стартапів, особливо зважаючи на стрімке зростання чисельності українських стартапів та їх затребуваність [4]. Виходячи з вищенаведеного, метою дослідження є аналіз фінансування бізнес-проектів та стартапів венчурними фондами України.

**Результати досліджень.** Термін «венчур» відсилає до англійського *adventure*, «пригода». В історії венчурних інвестицій – ризикових вкладень у молоді компанії – складно знайти точну дату відліку. Можливо, першими такими вливаннями були португальські ескудо, що їх Генріх Мореплавець витратив на експедиції за золотом і рабами вздовж західного узбережжя Африки.

Загальноприйнятим першопроходцем венчура вважають професора Гарвардської бізнес-школи Джорджа Доріо, який 1946 року зібрав \$3,5 млн, щоб вливати їх в інноваційні компанії. Перші \$200 000, які його фонд ARDC вклав у медичний стартап, дали майже десятикратний ефект. У 1955 році компанія вийшла на біржу і Доріо заробив \$1,8 млн. Початок був скромним, але ідея пустила міцне коріння.

У 2020 році американські компанії підняли \$130 млрд венчурного капіталу. В Україну такі інвестиції пробралися на зламі 2010-х. Десятиліття по тому це вже індустрія. У першому «Списку Мідаса» (все, чого торкався легендарний цар, як відомо, перетворювалося на золото) *Forbes* зібрав найактивніші венчурні фонди, засновані українцями або сфокусовані на інвестиціях в українські ІТ. Учасників відранжовано за кількістю угод. Список проілюстровано портретами «робочих конячок», які щодня приводять гроші в дію, нагадуючи собі й світові, що венчур – це пригода [12].

Послуга зі створення та управління венчурними фондами передбачає супроводження бізнесу на всіх етапах його існування та має на меті забезпечення високих показників фінансової діяльності фонду шляхом використання найоптимальніших стратегій та найдохідніших фінансових інструментів.

Метою створення венчурних фондів може бути:

- запуск нового проєкту чи відкриття бізнесу;
- будівництво об'єктів нерухомості;
- ефективне управління тимчасово вільними активами;
- централізація контролю за бізнесом та управління корпоративними правами.

Перевагами венчурних фондів визначаються:

1. Можливість скористатися податковою пільгою та мінімізувати розмір податків до сплати – операції з активами фонду не є об'єктом оподаткування податком на прибуток.

2. Відсутність обмежень щодо структури активів – можливість вибору індивідуальної інвестиційної стратегії з найбільш дохідними фінансовими інструментами.

3. Висока ліквідність – простіша та швидша процедура передачі прав володіння венчурним фондом і, як наслідок, всіма його активами в порівнянні з процедурою продажу корпоративних прав.

4. Конфіденційність – венчурний фонд дозволяє володіти активами, не афішуючи цього.

Основні послуги з управління активами венчурних фондів представлено в табл. 1. Індивідуальні венчурні фонди забезпечують:

- професійне управління інвестиціями, контроль та гарантії діяльності;
- багаторівневу систему захисту майнових прав інвесторів;
- законна оптимізацію оподаткування;

- мінімізацію ризиків інвестування за рахунок розумної диверсифікації;
- можливість брати участь в публічно складно доступних бізнесах.

Таблиця 1

**Основні послуги з управління активами венчурних фондів**

№	Послуги	Характеристика
1	Створення корпоративних і пайових венчурних фондів	Корпоративні венчурні фонди мають права юридичної особи і створюються у формі відкритих акціонерних товариств, що провадять виключно діяльність зі спільного інвестування
2	Розробка документів венчурного фонду	Розробка пакету установчих документів венчурного фонду
3	Супроводження процесу реєстрації венчурного фонду в органах державної влади	внесення змін в установчі документи; розробка стратегій та схем використання фондкових інструментів; консультації з фінансових питань та питань оподаткування; проведення фінансового моніторингу; забезпечення документообігу і підготовка звітів для контролюючих органів; здійснення розрахунку та сплати доходу інвестору у вигляді дивідендів.

Джерело: узагальнено авторами.

До активів, в які можуть здійснювати інвестиції венчурні фонди, належать цінні папери (акції, облігації, векселі та ін.), корпоративні права підприємств з можливістю подальшого кредитування їх бізнесу, банківські депозити, нерухомість, дорогоцінні метали та ін.

Індивідуальна стратегія венчурного фонду враховує побажання інвестора та націлена передусім на збереження вкладених коштів та отримання стабільної доходності за умов мінімізації волатильності портфеля та ризику інвестицій.

Особливості оподаткування венчурних інвестиційних фондів:

1. Операції з цінними паперами, які є активами венчурного фонду, не обкладаються податком на додану вартість (ПДВ).

2. Кошти, залучені від інвесторів інститутів спільного інвестування (ІСІ) [13], доходи від здійснення операцій з активами ІСІ та доходи, нараховані за активами ІСІ не включаються до складу валового доходу, а, значить, не обкладаються податком на прибуток.

3. Дивіденди, нараховані на користь фонду, не оподатковуються.

4. Дивіденди, нараховані на користь інвесторів-нерезидентів, оподатковуються за пільговою ставкою 15%.

5. Дивіденди, нараховані на користь інвесторів-фізичних осіб, оподатковуються за пільговою ставкою 5%.

Українське податкове законодавство практично звільняє інвестиційні фонди від оплати податку на прибуток та податку на додану вартість. Венчурні фонди можуть надавати позики підприємствам, активами яких вони володіють. Це дозволяє ефективно перерозподіляти фінансові потоки всередині бізнес – груп, без необхідності створення штучних заборгованостей між підприємствами групи.

Венчурне фінансування є важливою складовою інноваційного розвитку економіки країни, оскільки стимулює розвиток високотехнологічних й ризикових бізнесів, допомагає перетворити новітні дослідницькі розробки, бізнес-проекти та стартапи у конкурентоспроможну та швидко масштабовану продукцію.

На ранніх етапах венчурних бізнес-проектів та стартапів фінансування здійснюють здебільшого неінституційні інвестори, як правило за рахунок особистих коштів фізичних осіб або підконтрольних їм юридичних осіб. Таке фінансування відбувається або одноосібно інвестиційним ангелом чи групою ангелів, або за участі багатьох менш кваліфікованих і більш дрібних приватних інвесторів, кошти яких збирають з використанням краудфандингових платформ.

Неформальні венчурні інвестори зазвичай здійснюють інвестування в менших обсягах ніж формальні венчурні інвестори. Однак це інвестування здійснюється на ранніх етапах бізнес-проектів та стартапах з підвищеними ризиками та накладними витратами, коли формальні інвестори не можуть і не бажають інвестувати свої кошти.

На ринках формального венчурного капіталу залучаються кошти фондів венчурного капіталу (venture capital funds ) (або венчурних фондів); фондів прямих/приватних інвестицій (private equity funds); фондів венчурного капіталу або прямих інвестицій в рамках бізнес-інкубаторів; компаній венчурного капіталу. Прямі інвестиції передбачають входження в акціонерний або статутний капітал непублічної компанії, через здійснення інвестицій або надання довгострокового боргового фінансування з можливістю (опціоном) конвертації в акції цієї компанії.

Класифікація стадії венчурного фінансування відбувається у відповідності до поточного стану розвитку бізнес-процесів всередині компанії представлена в табл. 2.

Таблиця 2

#### Стадії венчурного фінансування бізнес-проектів та стартапів

Етап	Стадія	Характеристика
Венчурний етап	Початок	відсутність або лише початок реєстрації юридичної особи; відсутність або часткова сформованість команди.
Венчурний етап або етап зрілості	Стартап	наявність зареєстрованої юридичної особи; наявність повністю сформованої команди.
Етап зрілості	Рання стадія або раннього зростання	наявність завершеного маркетингового дослідження; початок виробництва продукції.
Венчурний етап або етап зрілості	Розширення	зростання обсягів виробництва і супутніх фінансових показників.
Етап зрілості	Пізня стадія	трансформація у велику компанію з ознаками публічної; інвестовані кошти спрямовується на рефінансування боргу; реінвестування коштів на придбання компаній-дистриб'юторів для ефективного продажу готової продукції або компаній-постачальників комплектуючих, матеріалів тощо; реінвестування коштів для підвищення капіталізації і на підготовку до продажу.

*Джерело: узагальнено авторами.*

В сучасному світі розвитку будь-якої галузі видобутку, промисловості, споживання, інновацій тощо постає питання фінансування бізнес-проектів та стартапів.

Одним з сучасних інноваційних пошуків видів нових способів запровадження фінансування є спільне інвестування. Україна, як держава з європейським орієнтуванням також запровадила такий вид діяльності, як інститути спільного інвестування.

Враховуючи те, що в Україні найважливішою стратегією державного управління багато разів проголошувався курс на розвиток науки та науково-технічної сфери, в країні ще й досі недостатньо розвинена інвестиційна політика, яка була б спрямована на більш ефективну підтримку інноваційної діяльності. Венчурні фонди належать до важливих базових елементів загальної системи венчурного інвестування, однак їх діяльність в Україні є ще далекою від європейського зразка.

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» [13] венчурний фонд являє собою недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб.

За визначенням Європейської асоціації прямого та венчурного інвестування (European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA), венчурне фінансування – це акціонерний капітал, який надається професійними фірмами, що інвестують, одночасно беручи участь в управлінні, у приватні підприємства, які демонструють значний потенціал зростання, на фазах їх початкового розвитку, розширення та перетворення.

До способів та цілей реалізації базових принципів венчурного інвестування належать: об'єднання різних активів інвесторів для реалізації заданого проектом завдання; контрольований та більш ефективний перерозподіл коштів між проектами або компаніями в рамках венчурного фонду; участь фізичних осіб в якості інвесторів венчурного фонду (за умови придбання цінних паперів венчурного фонду); активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі; включення до складу активів венчурного фонду боргових зобов'язань у формі векселів, закладних, договорів поступки прав вимоги, позик та в інший спосіб, не заборонений законодавством (інші активи).

Одною з головних цілей використання та розвитку венчурного інвестування в Україні є пільги з оподаткування. А саме, розроблене та впроваджене на законодавчому рівні запобігання подвійному або навіть потрійному оподаткуванню результатів інвестиційної діяльності в будь-якій сфері.

Історія розвитку прогресивного (новітнього) виду діяльності в Україні у вигляді пільг з оподаткування пройшла нелегкий шлях. Початком запровадження такого виду діяльності став 2001 рік, коли 15 березня Верховною Радою України прийнято Закон «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», який відкриває можливість для розвитку в спільного інвестування. Цим законом вперше на території нашої держави на законодавчому рівні передбачено функціонування венчурних фондів. Вже 13 квітня 2001 року, прийняттям Верховною Радою Закону «Про внесення змін в деякі законодавчі акти України з питань оподаткування» відмінено подвійне оподаткування і старих, і нових інститутів спільного інвестування. Але шлях розвитку і далі не був легкий. В 2012 році реаліями стали загальне погіршення інвестиційного клімату в країні, відсутність чітких і стабільних правил гри, дефіцит надійних фінансових інструментів, нерівні умови оподаткування доходів інвестфондів та банківських депозитів, жорсткіші регуляторні норми та посилення фіскального тиску.

Верховна Рада приймала ряд нормативних актів: «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» (№11285), «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України у зв'язку з прийняттям Закону України «Про запобігання фінансової катастрофи та створення передумов для економічного зростання в Україні», яким пропонувалося вилучити норми щодо віднесення коштів спільного інвестування до доходів, які не

враховуються при визначенні об'єкта оподаткування. Одночасно проєктом запроваджувалася норма щодо нарахування та внесення до бюджету авансового внеску із податку на прибуток у разі виплати дивідендів інститутами спільного інвестування.

Але ці зміни не влаштували б інвестиційну привабливість та доцільність ведення такого бізнесу взагалі, у зв'язку з економічною недоцільністю запропонованих змін в оподаткуванні. А саме, намагання змінити режим оподаткування коштів та операцій з активами спільного інвестування шляхом додаткових зборів, при тому що таке оподаткування відсутнє не лише на усіх розвинених ринках, а й у країнах, які недавно стали членами ЄС, зокрема Болгарії та Румунії, призвело б до запровадження практично потрібного оподаткування коштів ІСІ.

Остаточну позицію з приводу оподаткування сформовано 28 грудня 2014 року Законом (№ 71-VIII) «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких законодавчих актів України щодо податкової реформи» який містить норми, що виключають оподаткування коштів спільного інвестування.

Так, головним набутком боротьби за розвиток венчурного інвестиційного фінансування є можливість використовувати в процесі розвитку та функціонування бізнес-проєктів та стартапів податковими пільгами, а саме запобігти додатковому оподаткуванню, мінімізувати розмір податків – операції з активами фонду не є об'єктом оподаткування податком на прибуток.

Привабливим в розвитку саме венчурного фінансування можуть стати позики за рахунок коштів венчурного фонду, що можуть надаватися тільки юридичним особам за умови, що відповідний венчурний фонд володіє не менш як десять відсотків статутного капіталу позичальника. Це створює можливість венчурному фонду брати безпосередню участь в управлінні фінансовими потоками бізнес-проєкту та стартапу, в які фонд вкладає гроші, пам'ятаючи при цьому про пільгове оподаткування.

Аналіз інформації, що міститься на сайті Української асоціації інвестиційного бізнесу свідчить про те, що на відміну від подібних фондів США та Європи, українські венчурні фонди не націлені на інвестиції в інноваційні проєкти та високотехнологічні галузі економіки.

Порівнявши інформацію про українські венчурні інвестиції та в країнах Європи, можна помітити, що в той час, як більша частина венчурних інвестицій за кордоном спрямовується на фінансування інноваційних бізнес-проєктів та стартапів високотехнологічних галузей економіки, то найпривабливішими сферами, в які інвестують венчурні фонди в Україні, є будівництво, переробка сільськогосподарської продукції, харчова промисловість, торгівля.

Базовими причинами повільного розвитку венчурного інвестування в Україні є непрозоре й недосконале законодавство, відповідно, не вигідність за таких умов здійснювати чисте інвестування в інновації.

Але в венчурному бізнесі та його перспективності є і плюси. Головними причинами цього є непрозоре й недосконале законодавство, що не передбачає жорстких законодавчих вимог щодо складу і структури активів венчурних фондів та операцій з ними, які характерні для інших інститутів спільного інвестування. Венчурні фонди звільнені від сплати податку на прибуток та податку на додану вартість. Це означає, що поки кошти інвестора знаходяться у фонді, вони можуть давати прибуток, який не підлягає оподаткуванню до моменту ліквідації венчурного фонду та виплати дивідендів акціонерам. Обертаючи прибуток у рамках венчурного фонду, інвестор має змогу реінвестувати його в інші проєкти без сплати податків. Венчурний фонд не обмежений по строку діяльності, його можна створити на необмежений період, оскільки українське законодавство не має ніяких обмежень з цього приводу. Це дозволяє власникам

венчурних фондів спокійно заводити і виводити кошти та активи з фондів, не замислюючись, скільки такий фонд отримає прибутку і скільки необхідно буде сплатити податків.

Для вирішення проблем венчурного підприємництва необхідна активна державна політика, що спрямована на створення сприятливих умов та відповідної інфраструктури для реалізації інновацій [14–15]. Існує потреба у реформуванні системи законодавчої підтримки з боку держави, перегляді та корегуванні податкового кодексу. В разі усунення причин, які стають на перешкоді системи венчурного ринку в Україні, з'являться більш сприятливі умови для його розвитку. Тому, питання фінансування бізнес-проектів та стартапів венчурними фондами велими актуально [16–18] та потребує подальших досліджень.

**Висновки.** Враховуючи викладене, слід зазначити, що діяльність венчурних фондів в Україні, як і венчурне фінансування взагалі, особливо в умовах обмеженості інвестиційних ресурсів, а тим більше в умовах війни, є передумовою переходу економіки країни на нову модель інноваційного розвитку. Перш за все, інвесторів та бізнесменів приваблює саме податкові пільги та можливість рефінансування бізнес-проектів та стартапів без додаткових податкових витрат, запобігання подвійного або навіть потрійного оподаткування.

Але незважаючи на те, що формування і розвиток інститутів венчурного фінансування в Україні має певні позитивні тенденції, інвестиційний бізнес в країні лише формально є венчурним. Українські венчурні фонди використовуються як механізм мінімізації оподаткування, а тому діють в інтересах компаній власників частки інвестиційного фонду.

Через ці причини український венчурний фінансовий ринок є корисним інструментом розвитку та творення, але в свою чергу потребує додаткової уваги в процесі контролю – для запобігання зловживання наданими пільгами з боку держави. Для більш глибокого вивчення цього питання потрібно детально вивчати досвід США, Японії, Європи та інших провідних країнах світу для успішного використання зарубіжних механізмів державного сприяння розвитку венчурного підприємництва в інвестиційно-інноваційній сфері, визначення кордонів, принципів і передумов їх ефективного впровадження.

#### Список використаної літератури

1. Вакулєнко Є. Венчурні фонди як механізм залучення інвестиційних потоків в інноваційну діяльність ТНК. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 8. С. 77–85.
2. Діба М. І., Гернего Ю. О. Венчурний бізнес в Україні та цифрові інноваційні хаби як інститут його розвитку. *Економіка України*. 2021. № 6. С. 36–49.
3. Гернего Ю. О., Діба О. М., Поліщук Є. А. Кредитне фінансування в інноватизації виробництва: теорія та досвід: монографія. За заг. ред. д. е. н., проф. М. І. Діби. Київ: КНЕУ, 2016. 536 с.
4. Дуб А. Р., Хлопецька М.-С. Б. Джерела фінансування стартапів та можливості їх залучення в Україні. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2016. № 1 (117). С. 87–92.
5. Клименко В. В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна. *Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ*. 2010. № 1. С. 35–42.
6. Литвин І. В. Венчурне фінансування. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: Проблеми економіки та управління*. 2005. № 533. С. 41–46.
7. Литвин І. В. Планування фінансового забезпечення і реалізації інноваційних проектів венчурних підприємств. *Вісн. нац. ун-ту Львів. політехніка. Менедж. та підприємництво в Україні: етапи становлення і пробл. розв.* 2008. № 624. С. 191–199.
8. Лобас І. В. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності. *Вісник Національної академії державного управління при Президентові України*. 2012. Вип. 1. С. 196–203. URL: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnadu\\_2012\\_1\\_24.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Vnadu_2012_1_24.pdf).
9. Петрушенко Ю. М., Токаренко М. О. Поведінкові аспекти прийняття інвестиційного рішення венчурним інвестором. *Ефективна економіка*. 2017. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5795>.

10. Тарновецька О. С. Учасники венчурного підприємництва та організація відносин між ними. *Соц.-екон. дослідж. в перехід. період. екон. пробл. ринк. трансформації України: зб. наук. пр.* 2003. Вип. 1 (39). С. 514–520.
11. Терлецька В. О. Моделі державної підтримки розвитку венчурного бізнесу у світі. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Проблеми економіки та управління».* 2020. № 2 (8). С. 86–93.
12. Журнал Форбз 2021. Венчурні фонди. URL: <https://forbes.ua/ratings/10-venchurnikh-fondiv-09042021-1321>.
13. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України N 2299-III від 15.03.2001 (із змінами, внесеними згідно із Законами N 2801-IV (2801-15) від 06.09.2005, N 3201-IV від 15.12.2005, N 693-VI від 18.12.2008). URL: <http://zakon.rada.gov.ua>.
14. Про венчурні інвестиційні компанії: Проект Закону України. URL: <http://www.in.gov.ua/index.php?get=118&id=1495>
15. Про венчурні фонди інноваційного розвитку: Проект Закону України. URL: <http://www.in.gov.ua/index.php?get=118&id=1499>.
16. Архієреєв С., Попадинець О. Роль державної підтримки розвитку венчурного бізнесу для збільшення випуску високотехнологічної та інноваційної продукції. URL: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/May08/08.htm>.
17. Герасимчук В. Г., Школьна О. В. Управління ризиками в іноземному венчурному фінансуванні інноваційних проектів. *Вісн. нац. ун-ту Львів. політехніка. Пробл. економіки та упр.* 2008. № 628. С. 424–429.
18. Носова А.Є., 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>.