

УДК 336.76(045)

## ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ, ФОРМИ ТА ОСНОВНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

*Зайцева А.С., к.е.н, доцент (ХНУ імені В.Н. Каразіна)*

*У статті здійснена спроба узагальнити поняття та значення венчурного інвестування; виявити основні функції та інструменти венчурного інвестування. Актуальність даної теми статті полягає у тому, що попит на венчурний капітал створюють підприємці, які шукають капітал, необхідний для фінансування створення підприємств або розширення діяльності вже існуючих підприємств на початкових стадіях розвитку. У статті доведено, що пропозиція венчурного капіталу забезпечує широке коло інвесторів різного профілю – приватні особи, корпорації, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, держава тощо. Важливу роль на ринку виконують посередники – венчурні фірми, які залучають капітал від інших інвесторів та формують венчурні фонди, які безпосередньо інвестують у підприємства.*

**Ключові слова:** *венчурне інвестування, компанія, інвестор, фонд, підприємство.*

## DEFINITIONS, FORMS AND BASIC VENTURE INVESTMENT TOOLS

*Zaitseva A.S., Ph.D., Associate Professor (KhNU name of V.N. Karazina)*

*The article attempts to generalize the concept and meaning of venture investment; identify the main functions and tools of venture investment. The relevance of this topic of the article is that the demand for venture capital is created by entrepreneurs who are looking for capital needed to finance the creation of enterprises or expand existing enterprises in the early stages of development. Venture investment in enterprises is proposed to be considered as a process of accumulation of monetary, material and intellectual resources of venture capitalists, which are sent to specially selected investment objects (venture projects), the implementation of which can bring enterprises funds for modernization, technological re-equipping the production base, technical support of science-intensive products, which is the basis for changing the technological structure of other industries to meet the new needs of consumers, and venture investors – profits in a few years above the industry average or the deposit rate of commercial banks in case of their successful implementation. The supply of venture capital is provided by a wide range of investors of various profiles – individuals, corporations, banks, insurance companies, pension funds, investment funds, the state and more. An important role in the market is played by intermediaries – venture firms, which attract capital from other investors and form venture funds that directly invest in enterprises. In the economic literature, actions aimed at both the management of enterprises and investors to invest not only money but also knowledge and experience in innovative developments are called venture capital. To ensure competitive advantage in conditions of fierce strategic competition, each company seeks to use leading scientific developments, implement the latest production systems, improve the process of management and organization of production of goods or services. World experience proves that the best solutions in the process of developing innovative projects are venture enterprises. Venture capital enterprises bring*

*innovations in various spheres of economy. During the study of opinions of domestic and foreign scientists it was found that there is no single approach to understanding this concept, and also found that some of them did not consider the essence of venture capital in enterprises and therefore an attempt was made to group existing opinions scientists.*

**Key words:** *venture investment, company, investor, fund, enterprise.*

**Постановка проблеми та її зв'язки з науковими чи практичними завданнями.**

Для забезпечення конкурентних переваг в умовах жорсткої стратегічної конкуренції кожне підприємство прагне використовувати провідні наукові розробки, впроваджувати новітні системи виробництва, удосконалювати процес менеджменту та організації виробництва товарів або послуг. Світовий досвід свідчить, що найкращими рішеннями у процесі розробки інноваційних проектів є венчурні створення відповідного підприємства. Венчурні підприємства «несуть» інновації в різноманітні сфери господарства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, на які спирається автор з посиланням на джерела.** Дослідженню теоретичних основ та практики залучення інвестиційних ресурсів з використанням різних методів залучення інвестицій приділяли увагу такі вітчизняні вчені-економісти, як: Денисюк В.А. [1], Дюгованець О. М. [2], Залюбовська С. С. [3], Зражевець Є.Є. [4], Краус Н. М [5], Локшин В. С. [6], Пестова А.О. [7], Пилипенко Б. Г. [8], Савченко В.Ф. [9] та інші.

За своєю економічною природою венчурне фінансування представляє собою сучасний різновид фундації, оскільки фінансові ресурси вкладаються в створення та розвиток перспективних підприємств з метою швидкого примноження вкладених коштів (отримання прибутку) [1].

**Виклад основного матеріалу.** В економічній літературі дії, спрямовані як керівництвом підприємств, так і інвесторами, на вкладення не тільки коштів, а й знань, досвіду в інноваційні

розробки одержали назву венчурного інвестування. У ході дослідження думок вітчизняних та іноземних учених було з'ясовано, що не існує єдиного підходу до розуміння цього поняття, а також встановлено, що мабуть ніхто з них не розглядав сутність венчурного інвестування на підприємствах, і тому, нами була зроблена спроба згрупувати наявні думки учених.

Такі вчені, як Зражевець Є.Є., Пестова А.О., Савченко В.Ф., визначають венчурний капітал як: ризикові інвестиції в акціонерний капітал з метою отримання прибутку, підприємницького і засновницького доходів, участі в управлінні підприємством, випуску акцій та їх поширення в нових сферах діяльності [4, 7, 9].

Локшин В. С. визначає як фінансове забезпечення створення та використання продуктивних і технологічних інновацій підприємств [6].

Денисюк В. А., як пряме інвестування малих та середніх компаній, що швидко розвиваються і мають перспективні проекти з високим ступенем ризику [1].

Деякі закорданні вчені, визначають венчурний капітал як акумулювання коштів і вкладання їх в інноваційні проекти малих інноваційних фірм, участь інвестора в управлінні інноваційною фірмою і отримання прибутків від продажу акцій на фондовій біржі, які б у 3–5 разів перевищили початковий внесок [10].

Венчурне інвестування на підприємствах пропонується розглядати як процес акумуляції грошових, матеріальних та інтелектуальних ресурсів учасників венчурного інвестування, що спрямовуються у спеціально відібрані

об'єкти інвестування (венчурні проекти), реалізація яких здатна принести підприємствам кошти для проведення модернізації, технологічного переоснащення виробничої бази, технічного супроводу наукоємної продукції, що є основою для зміни технологічного укладу інших галузей промисловості з метою задоволення нових потреб споживачів, а венчурним інвесторам – прибутки через декілька років у розмірі вищому за середній по галузі або за депозитну ставку комерційних банків у випадку їх успішної реалізації. Венчурні інвестиції мають ряд особливостей: венчурний капітал є достроковим та ризиковим, на термін від 3 до 7 років, в залежності від специфіки компанії; інвестор може надавати кошти під перспективну ідею, проекти, які не забезпеченні заставою, наявним майном, заощадженнями або іншими активами підприємця; венчурні фонди можуть бути інвестовані в компанії, які знаходяться на різних стадіях розвитку.

Венчурні підприємства дуже гнучкі та ефективні, їх активна діяльність забезпечує зростання конкурентоздатності виробленої продукції/послуг, швидке та успішне впровадження новітніх технологій, переозброєння та реконструкцію виробництва на сучасній науково-технічній основі, збільшення зайнятості населення. Саме венчурний бізнес дозволив розвиненим країнам впродовж останніх років якісно змінити структуру виробничих сил і помітно впливати на виробничі відносини. Серед об'єктів венчурного фінансування лідирують високотехнологічні компанії, однак структура інвестування постійно змінюється. Нині основний обсяг венчурних інвестицій спрямовується в такі сектори, як програмне забезпечення, біотехнології, телекомунікації, медичне обслуговування, роздрібна торгівля, комп'ютери і периферійні пристрої, Інтернет-технології, виробництво напівфабрикатів, енергетика, охорона

здоров'я, фінансові послуги, електроніка, бізнес-послуги, тощо. [3].

### **Виділення невіршених частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття.**

Аналіз наявної наукової літератури виявив, що венчурний капітал розглядається не лише як фінансовий інструмент, але також як засіб створення доданої вартості. Таким чином, ми дійшли висновку, що існує проблема в узагальненні поняття венчурного капіталу та формулювання його основних складових.

**Формування цілей статті (постановка завдання).** Метою даної статті є узагальнення поняття та значення венчурного інвестування; виявлення основних функцій та інструментів венчурного інвестування.

Є багато визначень венчурного капіталу, але, на нашу думку, найточнішим, що відображає економічну природу венчурного капіталу, є визначення: венчурний капітал – це довгострокові інвестиції професійних інвесторів у компанії, що не зареєстровані на фондовій біржі, ризикомане фінансування акціонерного капіталу нових фірм, винагородою яких є приріст капітальної вартості з можливістю отримання дивідендів.

Міжнародний бізнес дозволяє розвинути і доповнити свої конкурентні переваги, завойовані на міжнародному ринку. Міжнародні стратегії припускають використання двох основних методів, завдяки яким підприємства можуть досягти конкурентної переваги або компенсувати певні недоліки роботи. Перший метод базується на здатності підприємства, що діє на світовому ринку, здійснювати свою діяльність (наукові дослідження і розробки, виробництво комплектуючих, зборку, створення центрів розподілу і центрів з обслуговування споживачів, продажу й маркетингу тощо) в різних країнах так, щоб знижувати витрати або підсилювати

товарну диференціацію. Другий метод орієнтований на здатність підприємства координувати діяльність розкиданих по світу філій так, як не зможе зробити жодна фірма, що діє лише на внутрішньому ринку. Багато в чому перенесення окремих видів діяльності в інші країни залежить від політичної та економічної ситуації в них. При введенні квот або податків на ввезення імпортованих товарів ціни на продукцію зростають і роблять товари не конкурентоздатними. З метою збереження ринків збуту фірми перекладають свою діяльність на територію цих країн. [11,12].

Роль венчурного капіталу в інноваційному процесі досягає кульмінації, коли венчурні інвестори виводять свій капітал. Це зазвичай пов'язано з трансформацією інвестицій у ліквідний капітал [2]. Лише після закінчення стадій венчурного циклу можна констатувати досягнутий рівень якості вкладень, але формування оптимальної стратегії виведення капіталу для всіх учасників процесу венчурного фінансування потрібно починати на перших стадіях венчурного циклу [6]. Організації з підтримки венчурного бізнесу наведені у таблиці 1.

Таблиця 1.

Організації з підтримки венчурного бізнесу

Назва 1	Характеристика 2
Фінська Асоціація венчурного інвестування	У 2005 році FVCA відсвяткувала 15-річну річницю своєї діяльності. Асоціація є некомерційною організацією, що представляє інтереси індустрії венчурного і прямого інвестування Фінляндії. Основна місія FVCA – стимулювати і розвивати цю індустрію у Фінляндії. Головні завдання – громадська робота, лобіювання, встановлення ділових контактів і обмін досвідом, а також дослідницька робота. До складу FVCA входять 43 повноправних члена. Серед них представлені майже всі фінські компанії венчурного і прямого інвестування. Повне членство є привілеєм венчурних інвесторів і ризикових фінансистів, які представляють приватний і державний інвестиційний капітал, кептивні фонди та корпоративні венчурні організації. До того ж, до складу FVCA входять 68 асоційованих членів. Асоційованими членами можуть стати організації та окремі особи, виявляють інтерес до індустрії венчурного і прямого інвестування.
Асоціація венчурного інвестування Гонконгу	Асоціація Венчурного Інвестування Гонконгу була організована 12 листопада 1987 в цілях підтримки та захисту інтересів індустрії прямого і венчурного інвестування, встановлення зв'язків та кооперації на регіональному та міжнародному рівнях і підняття професійних стандартів ринку. 120 членів HKVCA зайняті на всіх рівнях діяльності у сферах венчурного інвестування, капіталу розширення та викупів в Китаї, Японії, Кореї, Австралії, Тайвані, Таїланді, Сінгапурі та на інших азійських ринках. HKVCA активно займається просуванням індустрії венчурного інвестування в якості фінансового і ділового партнера компаній, а також створенням оточення, встановленню міцних партнерських зв'язків. HKVCA віддає багато сил досягненню на ринку високого рівня професійних стандартів з метою зміцнення довіри інвесторів до цього класу активів. Асоціація забезпечує своїм членам ефективні канали комунікації для обміну інформацією про стан справ в індустрії, як у Гонконгу / PRS, так і на регіональному та міжнародному рівнях. Вона також працює в тісній співпраці з урядовими та різними професійними організаціями з метою розвитку у них інтересу до цієї індустрії.

1	2
Асоціація Інституційних інвесторів з обмеженою відповідальністю	ILPA є некомерційною організацією, що займається наданням послуг інвесторам – партнерам з обмеженою відповідальністю, що працює в рамках глобальної індустрії прямих інвестицій. Ця допомога полягає в організації форумів, на яких вирішуються питання встановлення взаємно збагачують робочих зв'язків, покращення рівня підготовки кадрів у даному класі активів, впровадження наукових досліджень та стандартизації у середу індустрії прямих інвестицій. Спочатку організована як неформальна об'єднана група, ILPA є добровільною організацією, що фінансується своїми членами. До складу ILPA входять більше 138 членів – організацій з 10 країн, під управлінням яких перебувають активи, сумарно обчислюються більш ніж двома трильйонами доларів США. Члени ILPA управляють капіталом у складі прямих інвестицій на загальну суму більш ніж 300 мільярдів доларів США. Головний офіс Асоціації знаходиться в Торонто, Канада. До складу членів ILPA входять корпоративні та громадські пенсійні фонди, благодійні фонди і фонди пожертвувань, страхові компанії та інші інституціональні інвестори, що займаються прямими інвестиціями в акціонерний капітал. Раз на півроку ILPA організовує конференції для своїх членів.
Національна Асоціація венчурного прямого інвестування	NVCA є некомерційною асоціацією, підтримуючої інтереси компаній, що працюють в норвезькій індустрії. NVCA була заснована в 2001 році і сьогодні представляє інтереси близько 40 працюючих фірм прямого і венчурного інвестування, що є переважною більшістю таких фірм.

Таблицю складено за матеріалами [5].

Венчурний капітал в ринковій економіці виконує ряд функцій, найважливіші з яких:

1. Інноваційна функція. Венчурні інвестиції та ефективний менеджмент підприємств у взаємодії з венчурними капіталістами є основними факторами розробки та запровадження інновацій на ринку, що швидко зростає.

2. Стимулювання підприємницької ініціативи. Активна діяльність венчурних інвесторів з пошуку інвестиційних проєктів сприяє активізації підприємницької діяльності.

3. Заповнення розриву у фінансуванні малого та середнього бізнесу, коли власних коштів недостатньо, а залучити банківські позики проблематично.

4. Сприяння заснуванню високотехнологічних компаній, які перетворюються на лідерів ринку. Майже всі великі технологічні компанії залучали

венчурний капітал – Apple, Dell, Genetech, Oracle, Cisco, Nestcape, Amazon, eBay, Yahoo та ін.

5. Забезпечення економічного зростання через фінансування нових підприємств, що сприяє створенню нових робочих місць та зростанню валового внутрішнього продукту.

Зважаючи на те, що венчурний капітал – економічний ресурс та особливий тип капіталу, він є предметом економічних відносин, які утворюють ринок венчурного капіталу. Формування ринку венчурного капіталу відбувалося паралельно з процесом становлення венчурного інвестування та первісного нагромадження венчурного капіталу. Виходячи із загальних визначень ринку, ринок венчурного капіталу можна окреслити як сукупність економічних відносин між суб'єктами венчурного інвестиційного процесу (незалежні венчурні фірми, приватні інвестори, корпоративні

інвестори, інституційні інвестори, підприємці, держава тощо) з приводу руху венчурного капіталу, які базуються на принципах взаємної вигоди, еквівалентності та конкуренції.

На ринку венчурного капіталу існує дві великі групи суб'єктів – суб'єкти, які формують попит на венчурний капітал, та суб'єкти, які забезпечують його пропозицію. Попит на венчурний капітал створюють підприємці, які шукають капітал, необхідний для фінансування створення підприємств або розширення діяльності вже існуючих підприємств на початкових стадіях розвитку. Пропозицію венчурного капіталу забезпечує широке коло інвесторів різного профілю – приватні особи (бізнес-ангели), корпорації, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, держава тощо. Важливу роль на ринку виконують посередники – венчурні фірми, які залучають капітал від інших інвесторів та формують венчурні фонди, які безпосередньо інвестують у підприємства.

На сучасному етапі сформовано міжнародний ринок венчурного капіталу, який характеризується збільшенням кількості міжнародних операцій венчурних фірм та утворенням міжнародних венчурних синдикатів. Міжнародні операції стали невід'ємною складовою інвестиційної стратегії великих венчурних фірм. Модель інвестування корпоративного венчурного капіталу характеризується двома параметрами: метою і зв'язком між операціями компанії-інвестора та стартового підприємства.

Відповідно до цілей інвестування розрізняють: стратегічні інвестиції, спрямовані переважно на зростання обсягів продажу і прибутку власного бізнесу інвестора за рахунок взаємодії з новим венчурному (наприклад, компанія, що виробляє телекомунікаційне обладнання, інвестує в нове підприємство інфраструктури або обслуговування), а фінансові – на отримання привабливого доходу. У цьому випадку компанія-

інвестор очікує одержати результати, не гірші ніж у приватних інвесторів венчурного капіталу, розраховуючи на свої знання ринку і технології, фінансову міць, торговельну марку тощо.

Виділимо найбільш популярні інструменти венчурного інвестування. Основний інструмент, який використовують венчурні інвестори при фінансуванні венчурів, - це конвертовані привілейовані акції. Зазвичай дані акції передбачають отримання особливих прав і привілеїв, що захищають інвесторів від можливої втрати вкладених коштів і гарантують отримання прибутку. Як правило, власники таких акцій можуть конвертувати їх в звичайні в будь-який відповідний момент. При конверсії венчурний капіталіст втрачає всі права і привілеї, пов'язані з привілейованими акціями. Однак інвестори конвертують свої акції у звичайні, якщо це принесе їм велику вигоду, ніж збереження привілейованих акцій. Однак при продажу компанії у венчурних капіталістів є вибір: конвертувати привілейовані акції у звичайні і розділити виручені кошти з власниками звичайних акцій; зберегти привілейовані акції і отримати належну власникам привілейованих акцій частку виручених від продажу компанії коштів. Під ліквідацією в венчурному фінансуванні розуміється широкий перелік трансакцій (злиття, реорганізація, продаж акцій або активів компанії, будь-яка інша угода або серія угод), в результаті яких ті, хто до угоди були власниками основної частини акцій, втрачають більшість голосів.

Таким чином, у венчурному фінансуванні ліквідація компанії може статися як при її повному банкрутстві, так і при досягненні нею грандіозного успіху. Зазвичай ліквідаційна привілея визначається як коефіцієнт, на який множиться розмір первинної інвестиції. Наприклад, «дворазова ліквідаційна привілея» означає, що при ліквідації компанії інвестор має право на першочергове отримання суми, що

перевищує розмір інвестицій в два рази. Після сплати ліквідаційної привілеї залишилися від продажу компанії кошти розподіляються серед власників звичайних акцій на пропорційній основі.

На основі проведеного аналізу визначено, що система фінансового забезпечення розвитку венчурних інвестицій є невід'ємною складовою регуляторного механізму фінансової політики держави, яка полягає у використанні сукупності фінансових інститутів, у тому числі державних і недержавних, венчурних інститутів спільного інвестування та венчурних інвестиційних фондів з метою створення належних умов трансформації інвестицій в інновації.

#### **Висновки даного дослідження і перспективи подальших робіт у цьому напрямку.**

Розглянувши основні поняття, значення та інструменти венчурного інвестування, встановлено, що венчурне інвестування – це особлива система вкладення коштів у нові проекти. Його головна і принципова відмінність від традиційного полягає в тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею без гарантованого забезпечення наявним майном, заощадженням; або іншими активами підприємця. Єдиною заставою служить спеціально обумовлена частка акцій у вже існуючій або лише створюваній фірмі. Узагальнивши форми, інструменти та стратегії венчурного інвестування, визначено, що учасниками процесу венчурного фінансування є: венчурні інвестори, які вкладають свої кошти (венчурний капітал) у малі інноваційні фірми; венчурні фонди (компанії); інноваційні посередники; венчурні підприємства. Венчурними інвесторами можуть бути як окремі приватні особи, так і інвестиційні фірми-співінвестори (пенсійні фонди, страхові компанії, великі корпорації, банки). Саме вони є постачальниками венчурного капіталу,

який може формуватися і перерозподілятися за активної участі й підтримки держави. До нетрадиційних джерел венчурного фінансування, які формують неформальний ринок венчурного капіталу, належать дуже багаті приватні особи, яких у колі підприємців називають «бізнес-ангелами». Вони вкладають у венчурні наукові проекти від 5 до 50% свого інвестиційного портфеля.

Визначивши проблеми венчурного інвестування провідних компаній світу, слід відзначити, що головними проблемами реалізації венчурних інвестицій можуть бути: нестабільне зовнішнє середовище, нерозвиненість венчурної інфраструктури, низька ліквідність венчурних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку, наявність в основному іноземного венчурного капіталу, слабка інформаційна підтримка. Ці питання потребують подальших досліджень.

#### **ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Денисюк В. А. Венчурне інвестування в національній інноваційній системі: аналіз механізмів розвитку, основи концепції для України / В. А. Денисюк // Пробл. науки. - 2010. - № 12. - С. 9-17.
2. Дюгованець О. М. Розвиток посівної стадії фінансування інноваційних підприємств в Україні / О. М. Дюгованець // Актуал. проблеми економіки. - 2011. - № 3. - С. 102-109.
3. Залюбовська С. С. Особливості впровадження венчурного капіталу в ринкове середовище України / С. С. Залюбовська // Наук. вісн. Волин. нац. ун-ту ім. Лесі Українки. - 2011. - № 12. - С. 37-41.
4. Зражевець Є.Є. Державне регулювання ринку венчурних інвестицій в Україні / Є.Є. Зражевець // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. – 2014. – №3. – С. 72-76.
5. Краус Н. М. Інвестування венчурних малих підприємств як об'єк-

тивна потреба інноваційної економіки / Н. М. Краус // Актуал. проблеми еко-номіки. - 2014. - № 3. - С. 166-174.

6. Локшин В. С. Організаційно-економічний механізм реалізації венчурних інвестиційних проектів : Автореф. дис... канд. екон. наук / В. С. Локшин; Дніпропетр. держ. аграр. ун-т. - Д., 2006. - 18 с.

7. Пестова А. Финансирование инноваций: в поисках российской модели / А. Пестова, О. Солнцев // Банковское дело. - 2009. - № 1. - С. 1-10.

8. Пилипенко Б. Г. Формування моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва в Україні / Б. Г. Пилипенко // Бізнес Інформ. - 2014. - № 11. - С. 80-87.

9. Савченко В. Ф. Проблеми венчурного інвестування в Україні / В. Ф. Савченко, Д. В. Шатирко // Наук. вісн. Черніг. держ. ін-ту економіки і упр. Сер. Економіка. - 2013. - Вип. 2. - С. 7-13.

10. The New York Times [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.nytimes.com/>

11. The Tool between Two Storms 12th Annual Pharm Exec 50 [Electronic resource]. – Access mode: <http://topforeignstocks.com/wpcontent/uploads/2011/08/Top-Pharama-Companies-2011-RPT.pdf>

12. The World Top 50 Pharmaceutical Companies [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.pharmexec.com/pharmexec/data/articlestandard//pharmexec/182006/323799/article.pdf>

## REFERENCES

1. Denysiuk V. A. (2010) Venture investment in the national innovation system: analysis of development mechanisms, the basics of the concept for Ukraine, Probl. scienc, vol. 12, pp. 9-17.

2. Dyuhovanets O.M. (2011) Development of the sowing stage of financing

of inno/vative enterprises in Ukraine, Actual. prolems of the economy, vol. 3, pp. 102-109.

3. Zalyubovska S.S. (2011) Features of venture capital implementation in the market environment of Ukraine, Nauk. spring Wolin, vol. 12, pp. 37-41.

4. Zrazhevets E.E. (2014) State regulation of the venture investment market in Ukraine, Scientific Bulletin of the Chernihiv State Institute of Economics and Management, vol. 3, pp. 72-76.

5. Kraus N.M. (2014) Investing in venture small enterprises as an objective need of innovative economy, Actual. problems of economic, vol. 3, pp. 166-174.

6. Lokshin V.S. (2006) Organizational and economic mechanism for the implementation of venture investment projects, [PhD Thesis], Dnipropetrovsk: Dnipropetrovsk. state agrarian. un-t.

7. Pestova A. (2009) Financing of innovations: in search of the Russian model, Banking, vol. 1, pp. 1-10.

8. Pylypenko B.G. (2014) Formation of the model of state support for the development of venture entrepreneurship in Ukraine, Business Inform, vol. 11, pp. 80-87.

9. Savchenko V.F. (2013) Problems of venture investment in Ukraine, Nauk. spring Chernihiv. state Institute of Economics and Management. Ser. Econom, vol. 2, pp. 7-13.

10. The New York Times [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.nytimes.com/>

11. The Tool between Two Storms 12th Annual Pharm Exec 50 [Electronic resource]. – Access mode: <http://topforeignstocks.com/wpcontent/uploads/2011/08/Top-Pharama-Companies-2011-RPT.pdf>

12. The World Top 50 Pharmaceutical Companies [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.pharmexec.com/pharmexec/data/articlestandard//pharmexec/182006/323799/article.pdf>