

УДК 336.5

О. Є. Зарічук,
здобувач, заст. керуючого відділенням ПАТ АКБ "АРКАДА" у м. Вінниця

ОСОБЛИВОСТІ СТАНОВЛЕННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТИТОРІВ В УКРАЇНІ

O. Zarichyk,
The deputy director of department PC GST "ARCADA", Vinnitsya

FEATURES OF THE FORMATION OF COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTIONS
IN THE CONTEXT OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN UKRAINE

У статті розглянуто вплив інституційних інвесторів на розвиток національних економік, проаналізовано відповідний досвід зарубіжних країн, досліджено сучасний стан розвитку вітчизняних інституційних інвесторів. Піддано аналізу актуальні тенденції розвитку інститутів спільного інвестування та причини існуючих диспропорцій їх розвитку. Розроблено рекомендації, направлені на стимулювання розвитку невенчурних інститутів спільного інвестування та становлення їх в якості потужних інституційних інвесторів.

The article coverage's the impact of institutional investors on the national economies development of and analyzes relevant experience of foreign countries, the current state of domestic institutional investors. Carry out analysis is inquired of current trends in the development of collective investment institutions and causes of existing disparities of development. Worked out the recommendations of stimulating the development non-venture institutions of collective investment and their formation as a powerful institutional investors.

Ключові слова: трансформація грошових ресурсів, активи, інституційні інвестори, інститути спільного інвестування, венчурні фонди, невенчурні інститути спільного інвестування.

Key words: transformation of financial resources, assets, institutional investors, collective investment institutions, venture capital funds, non venture collective investment institutions.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Питання ефективного ресурсного забезпечення національної економіки має комплексний характер, який включає в себе в тому числі створення та розвиток фінансових інститутів, які забезпечуватимуть трансформацію відповідних грошових ресурсів у внутрішні інвестиції. В світовій практиці такі інституції прийнято вважати інституційними інвесторами. Міжнародна організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) визначає три основних види інституційних інвесторів:

- страхові компанії;
- накопичувальні пенсійні фонди;
- інвестиційні фонди.

В основі поділу інституційних інвесторів є зобов'язання, під які залучаються кошти індивідуальних інвесторів [2, с. 120]. В той час, як страхові компанії та накопичувальні пенсійні фонди мають окреслені джерела фінансування та визначені інструменти для інвестування, інститути спільного інвестування, є більш універсальними з огляду на коло потенційних вкладників та відсутність жорстких обмежень при

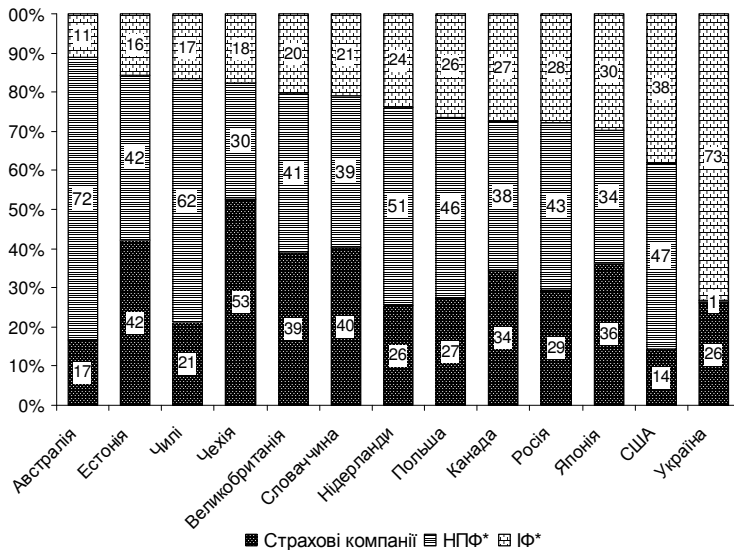


Рис. 1. Структура активів інституційних інвесторів в окремих країнах у 2012 році, %

Джерело: [7; 9].

розміщенні залучених коштів. Таким чином, інститути спільного інвестування є потенційно більш гнучкими та ефективними у порівнянні з іншими видами

інституційних інвесторів, адже вони мають змогу більш оперативної та ефективно акумулювати відповідні кошти суб'єктів економічної діяльності (у тому числі домогосподарств) у значних об'ємах та трансформувати їх у внутрішні інвестиції. З огляду на вищевикладене, очевидно є актуальність дослідження становлення інститутів спільного інвестування як одного з пріоритетних видів інституційних інвесторів в Україні та визначення перспективних кроків щодо покращення ефективності їх діяльності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У працях багатьох вітчизняних науковців та практиків досліджуються актуальні питання формування та розвитку інституційних інвесторів в Україні. Так, у працях В. Поворозника, І. Дороніної, І. Бірюка знайшли відображення теоретичні основи функціонування вітчизняних інституційних інвесторів.

У свою чергу, проблематиці становлення інститутів спільного інвестування присвячені роботи В. Рудого та О. Слободяна. В роботах цих авторів деталь-

Таблиця 1. Стан активів інституційних інвесторів окремих країнах у 2012 році (млрд дол. США)

Країна	Активи страхових компаній (млрд дол. США)	% ВВП	Активи НПФ* (млрд дол. США)	% ВВП	Активи ІФ** (млрд дол. США)	% ВВП	Загальні активи інституційних інвесторів (млрд дол. США)	% ВВП
Нідерланди	606,2	78,7	1 199,0	155,7	565,8	73,5	2 371,0	307,9
Великобританія	2 603,9	107,7	2 736,0	113,2	1 365,0	56,5	6 704,9	277,4
США	5 132,8	31,6	16 851,0	103,7	13 555,5	83,4	35 539,3	218,8
Канада	1 337,1	73,4	1 483,0	81,4	1 063,2	58,4	3 883,3	213,3
Швейцарія	452,8	71,7	732,0	116,0	н/д	н/д	1 184,8	187,7
Японія	3 986,0	66,9	3 721,0	62,4	3 259,6	54,7	10 966,6	184,0
Ірландія	263,6	119,3	140,5	63,6	н/д	н/д	404,1	182,9
Австралія	355,0	22,7	1 555,0	99,4	240,9	15,4	2 150,9	137,5
Чилі	56,0	19,9	162,0	57,5	44,4	15,8	262,4	93,2
Німеччина	1 684,4	49,2	990,9	28,9	н/д	н/д	2 675,3	78,1
Норвегія	214,6	44,2	33,6	6,9	н/д	н/д	248,2	51,1
Польща	52,6	10,2	89,2	17,4	50,7	9,9	192,5	37,4
Словаччина	9,4	9,8	9,0	9,4	4,9	5,1	23,3	24,3
Чехія	24,6	11,3	14,0	6,5	8,2	3,8	46,8	21,6
Естонія	1,9	8,6	1,9	8,6	0,7	3,2	4,5	20,3
Україна	7,0	4,0	0,2	0,1	19,7	11,1	26,9	15,3
Росія	30,9	1,5	45,2	2,2	29,4	1,4	105,5	5,2

НПФ* — недержавні пенсійні фонди; ІФ** — інвестиційні фонди.
Джерело: розраховано автором на основі [7; 8].

Таблиця 2. Стан активів інституційних інвесторів в Україні

Рік	Активи страхових компаній (млрд грн.)	% ВВП	Активи НПФ* (млрд грн.)	% ВВП	Активи ІСІ** (млрд грн.)	% ВВП	Загальні активи інституційних інвесторів (млрд грн.)	% ВВП
2002	5,33	2,36	-	-	-	-	5,33	2,36
2003	10,46	3,91	0,02	0,01	-	-	10,47	3,92
2004	20,01	5,80	0,01	0,00	1,94	0,56	21,96	6,36
2005	20,92	4,74	0,05	0,01	6,90	1,56	27,87	6,31
2006	24,00	4,41	0,14	0,03	17,15	3,15	41,28	7,59
2007	32,31	4,48	0,28	0,04	40,78	5,66	73,37	10,18
2008	41,93	4,42	0,61	0,06	63,27	6,67	105,81	11,16
2009	41,97	4,60	0,86	0,09	82,54	9,04	125,37	13,73
2010	45,24	4,18	1,14	0,11	105,87	9,78	152,25	14,06
2011	48,64	3,69	1,39	0,11	126,79	9,63	176,82	13,43
2012	56,23	3,99	1,66	0,12	157,20	11,16	215,09	15,27
2013	66,39	4,56	2,09	0,14	177,52	12,20	246,00	16,91

НПФ* — недержавні пенсійні фонди; ІСІ** — інститути спільного інвестування
Джерело: розраховано автором на основі [8; 9; 10; 11].

но проаналізовані практичні аспекти функціонування венчурних фондів як складової частини інститутів спільного інвестування. Досвід зарубіжних країн з організації ефективної роботи інвестиційних фондів досліджено у роботах О. Леось та П. Левашова. Разом з тим, зростаюча потреба у дієвих механізмах акумуляції внутрішніх інвестиційних ресурсів потребує поглибленого вивчення питання ефективного розвитку національних інституційних інвесторів в цілому, та інститутів спільного інвестування зокрема.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є вивчення особливостей розвитку інститутів спільного інвестування в Україні та розроблення рекомендацій щодо покращення ефективності вказаних інституцій в частині забезпечення ефективної трансформації залучених коштів у інвестиційні ресурси.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Ефективний розвиток інституційних інвесторів на національних ринках веде до створення потужних внутрішніх фінансових центрів, які, використовуючи позабюджетний перерозподіл акумульованих ресурсів, забезпечують національні економіки необхідними інвестиціями, сприяючи їх економічному розвитку та зменшуючи залежність від впливу внутрішніх факторів.

Як видно з таблиці 1, сукупний інвестиційний потенціал інституційних інвесторів є значним. У більшості з проаналізованих країн, активи інституційних інвесторів перевищують розмір національних ВВП. У таких країнах як Канада, США, Великобританія, активи інституційних інвесторів перевищують показники національних ВВП у понад два рази, а в Нідерландах — у понад три рази.

В Україні питома вага інституційних інвесторів зростає з нульової відмітки у 2002 році до 16,91% ВВП у 2013 році (табл. 2). За показником відношення ак-

тивів інституційних інвесторів до ВВП, на початок 2013 року Україна (з показником у 15,3%) значно випередила Російську Федерацію (5,2%), наблизившись до показників Естонії та Чехії (відповідно 20,3% та 21,6%) (табл. 1). Структурний аналіз активів інституційних фондів в Україні демонструє беззаперечне домінування інститутів спільного інвестування (ІСІ). Так, на початок 2014 року, активи ІСІ в Україні склали 73% всіх активів інвестиційних інвесторів, в той час як питома вага страхових компаній та накопичувальних пенсійних фондів склали відповідно 26% та 1% (рис. 1).

Кратне перевищення розміру активів вітчизняних ІСІ у порівнянні з активами страхових компаній та накопичувальних пенсійних фондів є явищем нетиповим для більшості країн. Так, з усіх досліджуваних країн — членів ОЕСР, найбільш вагомою питома вага активів інвестиційних фондів (аналогу українських ІСІ) є у США та Японії (відповідно 38% та 30%). Інвестиційним фондам жодної з досліджуваних країн не вдалось перевищити розмір активів накопичувальних пенсійних фондів (НПФ). В Україні активи НПФ склали лише 1% активів всіх інституційних інвесторів, у 98,5 рази поступаючись величині активів ІСІ.

Однією з причин структурних диспропорцій розвитку національних інституційних інвесторів є незадовільні темпи розвитку вітчизняного сегменту накопичувального пенсійного забезпечення. В той же час, викликає подив стрімкий ріст активів ІСІ в Україні. Так, на фоні стабільного показника активів страхових компаній в розмірі 3—5% ВВП протягом тривалого періоду спостережень, питома вага ІСІ зростає з 0,5% ВВП у 2004 році до 12,2% ВВП у 2013 році (табл. 2).

Деякі вітчизняні вчені [1, 6] пояснюють випереджувачий розвиток ІСІ в Україні їх більшою мобільністю у порівнянні з іншими видами інституційних інвесторів. Зокрема В. Поворозник вказує, що "... основними перевагами ІСІ є потенційно висока дохідність порівняно з традиційними способами збереження та примноження капіталу, менші витрати часу на управління інвестиціями, ди-

Таблиця 3. Розподіл активів інститутів спільного інвестування, %

Вид ІСІ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	I півр. 2014
Венчурні	92,8	92,1	91,8	92,2	92,8	94,6	94,9
Відкриті	0,9	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0
Інтервальні	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Закриті (крім венчурних)	6,0	7,3	7,7	7,5	7,0	5,2	5,0
Разом	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: розраховано автором на основі [9].

версифікація інвестицій, відсутність їх мінімального терміну та можливості оперативно вилучати вкладені кошти" [1].

Більш глибока адаптивність управління активами ІСІ забезпечила для них лідируючу позицію з-поміж інших видів інвестиційних інвесторів в Україні. В той же час аналіз розподілу активів засвідчує їх структурну деформацію на користь венчурних фондів. Так, у 2013 році на венчурні фонди припадало 94,6% загальних активів ІСІ. Подібна динаміка прослідковується протягом тривалого часу. Кризові явища в економіці у 2014 році, пов'язані з частковою втратою суверенітету окремих регіонів України лише пришвидшили процес концентрації активів саме у венчурних інвестиційних фондах, збільшивши їх питому вагу загальних активах ІСІ до 94,9% за підсумками першого півріччя 2014 року (табл. 3).

Світова практика визначає особливий характер функціонування венчурних інвестиційних фондів, який полягає у вкладенні ними коштів у особливо ризикові проекти. Зазвичай, вони здійснюють інвестиції в компанії, які займаються впровадженням новітніх наукових розробок та діють в інноваційній сфері [4]. В Україні надання послуг з розміщення капіталу приватних інвесторів інститутами спільного інвестування здійснюється головним чином через вкладення відповідних коштів у цінні папери — акції та облігації підприємств [1]. Таким чином, логічною є думка щодо доцільності інвестування акумульованих вітчизняними венчурними фондами коштів у акції чи облігації організацій, зайнятих втіленням інноваційних розробок та технологій. Проте, аналіз структури активів венчурних фондів демонструє, що за підсумками другого кварталу 2014 року в акції та облігації було інвестовано лише відповідно 12,5% та 6,14% активів вен-

чурних фондів. Ряд дослідників [2; 3; 4; 5] стверджують, що українські венчурні фонди не виконують одного з головних своїх призначень — залучення коштів до вітчизняної інноваційної сфери. Більше того, вливання венчурних фондів у нещодавно створені інноваційні компанії майже не зустрічаються [5, с. 70]. Головними ж одержувачами інвестицій венчурних фондів на сьогодні являються суб'єкти господарської діяльності сфер будівництва та нерухомості (понад 50%), переробки сільськогосподарської продукції, торгівлі, страхування тощо [2]. Таким чином, існують підстави вважати, що венчурні фонди не виконують покладені на них функції з трансформації вільних коштів суб'єктів економічної діяльності, а використовуються переважно в якості джерела оптимізації фінансових потоків всередині фінансово-промислових груп та легального способу мінімізації оподаткування. Підставами для такого висновку є норми діючого законодавства, які дозволяють венчурним фондам "...використовувати велику кількість інструментів усередині групи компаній. Зокрема вказані фонди можуть видавати кредити підприємствам, акціями або корпоративними правами яких володіє цей венчурний фонд". Крім того, вказані фонди "... сплачують податок на прибуток та ПДВ тільки по закінченні терміну своєї діяльності. При цьому обмежень по термінах, на які може створюватись фонд, у законодавстві немає" [4]. Таким чином, акумулюючи прибуток у межах венчурного фонду, його власник має змогу реінвестувати кошти в інші проекти не сплачуючи податків.

Фактичним підтвердженням використання венчурних фондів у якості зручної "оболонки" для корпоративного та/або фінансового структурування є спрямування в першому півріччі 2014 року 67,5% ак-

Таблиця 4. Структура активів венчурних фондів, %

Назва активу	2009	2010	2011	2012	2013	I півр. 2014
Інші активи	24,34	59,64	62,62	64,14	66,57	67,51
Нерухомість	1,12	2,23	2,58	2,47	2,46	2,06
Грошові кошти та банківські депозити	4,34	2,85	3,56	2,20	2,30	2,18
Банківські метали	0	0	0,01	0,01	0	0
ОВДП	0,03	0,02	0,01	0,04	0,01	0,01
Акції	20,45	10,28	10,06	11,47	11,49	12,56
Облігації підприємств	22,81	9,22	7,98	7,08	6,33	6,14
Векселі	26,51	15,51	12,74	12,47	10,50	9,44
Інші ЦП	0,21	0,25	0,26	0,12	0,34	0,10

Джерело: розраховано автором на основі [9].

тивів венчурних інвестиційних фондів у нез'ясовані фінансові інструменти, відображені у офіційній статистиці в графі "Інші активи" та розміщення 9,44% активів за аналогічний період у векселі. Подібна ситуація простежується протягом тривалого періоду часу (табл. 4).

Виходячи з вищевикладеного, підтверджується умовність класифікації вітчизняних венчурних інвестиційних фондів в якості одного з підвидів інституційних інвесторів. Фактично, венчурні фонди в Україні не трансформують вільні кошти суб'єктів економічної діяльності в інвестиції, а використовуються в якості засобу оптимізації фінансових потоків усередині фінансово-промислових груп та є легальним способом мінімізації оподаткування.

Таким чином, є очевидним, що зважаючи на особливості функціонування, вітчизняні венчурні фонди не можна класифікувати в якості інституційних інвесторів, а дослідження розвитку ІСІ як виду інституційних інвесторів потрібно аналізувати без врахування показників венчурних фондів. Очищений від коштів венчурних фондів показник величини активів ІСІ станом на початок 2014 року становив 9,34 млрд грн., що склало лише 0,64% ВВП за відповідний період [9, 10].

За відношенням активів до ВВП, в Україні невенчурні ІСІ значно поступаються показникам страхових компаній та лише в деякій мірі перевищують показники накопичувальних пенсійних фондів (у 2014 році активи невенчурних ІСІ становили 0,64% ВВП проти аналогічного показника 4,56% ВВП у страхових компаній та 0,14% ВВП у накопичувальних пенсійних фондів [9; 10]). Разом з тим, невенчурні ІСІ потенційно здатні зайняти лідируючі позиції серед інших інституційних інвесторів за об'ємами активів. Проте ряд існуючих обмежень блокують потенціал їх росту. До основних факторів, стримуючих розвиток невенчурних ІСІ можна віднести наступні:

1. Дефіцит надійних об'єктів інвестування. Особливості функціонування невенчурних ІСІ передбачають активне інвестування ними у інструменти фондового ринку. Водночас, в Україні існує дефіцит належним чином забезпечених та надійних інструментів фондового ринку. Пропозиція безпечних боргових цінних паперів в Україні значно обмежена, а котирування акцій на фондових майданчиках піддаються значній волатильності. За таких умов компаніям з управління активами ІСІ складно забезпечити позитивний фінансовий результат хоча б на рівні діючих депозитних ставок.

2. Відсутність гарантій збереження інвестицій. Компанії з управління активами не спроможні гарантувати позитивного фінансового результату від розміщення залучених коштів. Чергова зміна кон'юнктури ринку, банкрутство окремого емітента чи різке зменшення котирувань його цінних паперів здатне спровокувати отримання від'ємного фінансового результату за здійсненими інвестиціями. В умовах вузького фондового ринку ретельна диверсифікація інвестицій не тільки не рятує від ризику банкрутства окремих емітентів, а й може спровокувати потрапляння цінних паперів таких емітентів до інвестиційного портфелю ІСІ. З тих же причин

управляючим компаніям важко здійснити якісне хеджування ризиків, що не додає популярності невенчурним ІСІ.

3. Низька зацікавленість потенційних інвесторів в інструментах ІСІ. Обумовлена домінуванням банківських депозитів у якості вкладення заощаджень серед населення. Також популярними джерелами вкладення коштів приватних домогосподарств є нерухомість, валюта, дорогоцінні метали та ін. Основною причиною вкладення коштів у інструменти, відмінні від ІСІ є їх вища ліквідність, надійність та потенційна прибутковість в очах інвесторів.

4. Відсутність законодавчих стимулів для інвесторів невенчурних ІСІ, в першу чергу, фізичних осіб. Зокрема, інвестори ІСІ — фізичні особи на відміну від учасників програм недержавного пенсійного забезпечення та "лайфових" страхових компаній, не мають пільг щодо сплаченого прибуткового податку (віднесенню відповідних сум на податковий кредит). Це зменшує потенційну привабливість ІСІ серед вкладників — фізичних осіб.

Між тим, за умови усунення вказаних негативних факторів, невенчурні ІСІ як гнучка інституційна форма, позбавлена надмірних посередницьких ланок між інвестором та інвестицією, можуть зайняти лідируючі позиції в розвитку інституційних інвесторів та створити вагомий платоспроможний попит на вітчизняному фондовому ринку. З метою досягнення вказаної мети, доцільно вжити наступних заходів:

1. На законодавчому рівні стимулювати вкладення розміщення ІСІ у надійні забезпечені боргові цінні папери (передусім у державні боргові цінні папери та сек'юритизовані іпотечні цінні папери). Задля цього слід збільшити ліміт інвестування коштів ІСІ у державні цінні папери та здійснити ряд кроків, направлених на стимулювання емісій комерційними банками забезпечених іпотечних цінних паперів. Широка емісія гарантованих іпотечних облигацій з фіксованою дохідністю розширить пропозицію високонадійних цінних паперів на фондовому ринку та стимулюватиме розвиток як усіх видів інституційних інвесторів у цілому, так і невенчурних ІСІ зокрема.

2. З метою уникнення неефективного інвестування акумульованих активів та попередження ризиків отримання від'ємного фінансового результату від здійснюваних інвестицій, пропонується посилити відповідальність компаній з управління активами за здійснення інвестицій у цінні папери з кредитним рейтингом спекулятивного рівня. Реалізація інвестицій у вказані фінансові інструменти повинна супроводжуватись обов'язковим їх хеджуванням чи страхуванням інвестиційних ризиків у надійних страхових компаніях.

3. Покласти на компанії з управління активами невенчурних ІСІ зобов'язання з припинення інвестування коштів у ті фінансові інструменти, біржові котирування яких або ж їх справедлива ціна зменшилась нижче обумовленого рівня за визначений період часу. Це дозволить обмежити потенційні інвестиційні збитки та локалізувати відповідні ризики.

4. На законодавчому рівні здійснити кроки, покликані врівноважити права усіх інституційних інвесторів в частині гарантування права вкладника невенчурних ІСІ — фізичної особи на отримання податкових префе-

ренцій ідентичних учасникам недержавних пенсійних фондів та "лайфових" страхових компаній в Україні. Даний крок дозволить посилити конкурентні умови залучення коштів фізичних осіб між усіма видами інституційних інвесторів та стане додатковим стимулом для участі населення в програмах невенчурних ІСІ.

Реалізація вказаних заходів дозволить створити передумови для більш інтенсивного розвитку вітчизняних невенчурних ІСІ, посилить їх конкурентні переваги та дозволить збільшити платоспроможний попит на інструменти фондового ринку. Наслідком матимемо покращення ресурсного забезпечення національної економіки за рахунок внутрішніх інвестиційних ресурсів та поживлення загальноекономічного розвитку.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ. АНАЛІЗ ВІТЧИЗНЯНИХ ІСІ ПРОДЕМОНСТРУВАВ ЗНАЧНІ ДИСПРОПОРЦІЇ ЇХ РОЗВИТКУ

Внаслідок тотального домінування венчурних фондів, інститути спільного інвестування почали виконувати невластиву для них функцію оптимізації фінансових потоків та фінансового структурування. В той же час невенчурні ІСІ не стали впливовим видом інституційних інвесторів в силу загальної вузькості ринку, незадовільного стану розвитку вітчизняних фондових інструментів та низького попиту з боку потенційних вкладників. Питання становлення та ефективного розвитку невенчурних ІСІ підлягає комплексному розв'язанню в одному руслі з аспектами підвищення надійності інструментів фондового ринку, гарантування безпеки інвестицій, захисту прав інвесторів та законодавчого регулювання відповідних відносин. Нагальним залишається питання збільшення пропозиції на фондовому ринку надійних забезпечених цінних паперів з фіксованою дохідністю як безпечного джерела здійснення інвестицій. В першу чергу, мова йде про сек'юритизовані іпотечні цінні папери. Дані питання потребують детального опрацювання вітчизняним науковцями і практиками та становлять науковий інтерес для здійснення подальших досліджень.

Література:

1. Поворозник В. До питання про розвиток інститутів спільного інвестування та їх інвестиційний потенціал / Відділ економічної та соціальної стратегії Національного інституту стратегічних досліджень [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/Monitor/December2009/14.htm>.
2. Дороніна І.І., Бірюк С.О. Інституційні інвестори в системі фінансових інститутів // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право — 2011. — №6. — С. 118—122
3. Рудой В.М. Міжнародний досвід розвитку управління активами інституційних інвесторів // Економічний вісник Донбасу. — 2010. — №3. — С. 28—31.
4. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm

5. Леось О.Ю., Левашов П.О. Перспективи розвитку венчурного інвестування підприємств України, досвід інших країн // Інвестиції: практика та досвід — 2014. — №2 — С. 68—71.

6. Слободян О. Правові аспекти інвестиційних проєктів за допомогою венчурних пайових та корпоративних інвестиційних фондів // Юридичний журнал — 2012. — №7/8 — С. 50—56.

7. Офіційний сайт Міжнародної організації співробітництва та розвитку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oecd.org>

8. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org>

9. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/>

10. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

11. Офіційний сайт Державної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>

References:

1. Povorozyk, V. (2013), "On the development of undertakings for collective investment and their investment potential", Department of economic and social strategy of the National Institute for Strategic Studies, [Online] <http://www.niss.gov.ua/Monitor/December2009/14.htm>
 2. Doronina, I.I. and Birjyk, S.O. (2011), "Institutional investors in the financial institutions", *Zovnishnja torgivlja: ekonomika, finansy, pravo*, vol. 6, pp. 118—122.
 3. Rudoj, V.M. (2010), "International Experience of institutional asset management", *Ekonomichnyj visnyk Donbasu*, vol. 3, pp. 28—31.
 4. Starichenko, O. (2012), "Features and capabilities of venture investment funds in Ukraine", [Online] http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm
 5. Leos, O.Y. and Levashov, P.O. (2014), "Prospects for the development of venture investment enterprises of Ukraine, the experience of other countries", *Investycii: praktyka ta dosvid*, vol. 2, pp. 68—71.
 6. Slobodjan, O. (2012), "Legal aspects of investment projects through equity and venture capital investment funds", *Jurydychnyj zhurnal*, vol. 7/8, pp. 50—56.
 7. The official website of the International Organization for Cooperation and Development, available at: <http://www.oecd.org>
 8. The official website of the International Monetary Fund, available at: <http://www.imf.org>
 9. The official website of the Ukrainian Association of Investment Business, available at: <http://www.uaib.com.ua>
 10. The official website of the State Statistics Committee of Ukraine, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
 11. The official website of the National Commission for State Regulation of Financial Services Markets, available at: <http://www.dfp.gov.ua>
- Стаття надійшла до редакції 07.10.2014 р.*