

УДК 338

Ю. А. Кулик,
студентка, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

НЕОБХІДНІСТЬ ТА МЕТОДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ФОНДІВ ПРЯМИХ ІНВЕСТИЦІЙ ДО ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

Y. A. Kulyk,
Student, Taras Shevchenko national university of Kyiv

NECESSITY AND METHODS TO ATTRACT PRIVATE EQUITY FUNDS FOR FINANCING UKRAINIAN ENTERPRISES

У статті виявлено основні риси, умови, переваги та недоліки фінансування підприємств фондами прямих інвестицій, а також їх вимоги щодо прибутковості, найму працівників та сприяння виходу фондів з інвестиції і пов'язані проблеми в Україні. Виявлено тенденції, пріоритети та критерії інвестування в світі та Україні. Проаналізовано стан українського ринку прямих інвестицій, джерела капіталу фондів, що працюють в Україні та обґрунтовано необхідність на даному етапі в залученні іноземних фондів та інвесторів. Виявлено регуляторні фактори та умови ведення бізнесу, що перешкоджають залученню інвестицій, та розроблено рекомендації щодо способів їх усунення.

The article reveals the main features, terms, advantages and disadvantages of financing Ukrainian enterprises by private equity funds and their requirements to profitability, recruiting staff and promoting fund's divestment and related problems in Ukraine. Trends, priorities and investment criteria in the world and in Ukraine are revealed. Ukrainian private equity market conditions, operating in Ukraine funds' sources of capital are analyzed, and necessity of attracting foreign funds and investors are grounded for this development stage. Factors of regulation and doing business preventing getting financing are revealed and recommendations on their elimination are developed.

Ключові слова: *Фонди прямих інвестицій, венчурні фонди, фонди викупу, генеральний партнер, портфельна компанія, вихід з інвестиції, Центральна та Східна Європа.*

Key words: *private equity funds, venture funds, buyout funds, general partner, portfolio company, divestment, Central and Eastern Europe.*

Постановка проблеми. Актуальною проблемою теорії та практики є виявлення тенденцій в міжнародній інвестиційній діяльності фондів прямих інвестицій, в тому числі на ринках країн з транзитивною економікою, до яких відноситься Україна. Це дозволить розробити рекомендації щодо побудови системи економічних відносин та стимулів по залученню в Україну інвестиційних ресурсів міжнародних фондів прямих інвестицій. Вони надають довгострокові інвестиції, управлінський та галузевий досвід, що дозволить українським підприємствам укріплювати конкурентні позиції, зростати, здійснювати інноваційну діяльність, набуди цінності для економіки, фонду та його інвесторів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблеми формування інвестиційного портфелю фондів прямих інвестицій та стан ринку прямих інвестицій є предметом досліджень українських теоретиків та практиків галузі, зокрема Н. Яресько, Н. Поліщук, О. Мертенс, О. Олейніков та іноземних науковців, зокрема Skott W. Naidech, Andrew Ang, Morten Sorensen, F. Franzoni, E. Nowak, L. Phalippou, N. Garleanu, P. Gompers, J. Lerner, R. Harris, T. Jenkinson, S. N. Kaplan, Antoinette Schoar, P. Stromberg, A. Metrick, A. Yasuda, фахівців асоціацій прямих інвестицій та венчурного капіталу, зокрема Європейської Асоціації Венчурного капіталу, Російської Асоціації прямого та венчурного інвестування, PrEQIn, фахівців Ernst&Young, ЄБРР, ЮНКТАД та інших. Але в цілому не є дослідженою тема залучення фондів прямих інвестицій, практика та статистичні дані в Україні.

Завдання. Розкрити сутність та умови діяльності фондів прямих інвестицій; визначити переваги та недоліки для компаній від співробітництва з фондами; визначити пріоритети, вимоги та критерії інвестування фондами; світові та регіональні тенденції в розвитку фондів прямих інвестицій, проблеми їх діяльності в Україні та можливі способи їх усунення.

Виклад основного матеріалу. Фонди прямих інвестицій є фондами, що у відповідності до інвестиційної стратегії на договірній основі інвестують гроші у власний капітал приватних бізнес одиниць з метою отримання частини прибутку та різниці між цінами купівлі та продажу своєї частки. Вони інвестують кошти в корпоративні права приватних компаній (чії акції не котируються), придбають відносно значну частку власного капіталу й активно приймають участь в управлінні компанією [1].

Пряме інвестування забезпечує капіталом ті компанії, які банки не бажають фінансувати. Фонд допомагає розвитку бізнесу при виробленні стратегії, в практичній діяльності, що важливо як для молодих підприємств, так і зрілих компаній, перед якими постають стратегічні питання.

Напрямки використання коштів залежать від стадії розвитку компанії на момент інвестування. Коли компанія молода, капітал використовується на формування бізнесу. Коли бізнес більш зрілий, кошти потрібні для подальшого розвитку: збільшення продуктивності, розширення ринків та географії. [2] В залежності від призначення капіталу та життєвого циклу компанії прями інвестиції розділяють на кілька різних категорій (таблиця 1). Фонди, що здійснюють інвестиції раних стадій, є венчурними.

Таблиця 1.
Категорії прямих інвестицій

Стадії	Інвестиції раних стадій		Інвестиції пізніх стадій		
	Посівний капітал	Стартовий капітал	Розширення / Розвиток / Капітал росту	Капітал заміщення / Вторинна купівля	Викупи
Вік компанії	До 2 років	2-3 роки	3-5 років	5 і більше років	5 і більш років

Цілі використання капіталу	Завершення дослідницьких робіт, розробка бізнес-плану та вихідної концепції	Завершення створення продукту, початок первинного маркетингу та продажів.	Ріст виробництва, розвиток ринку або продукту, збільшення оборотного капіталу	Купівля існуючих акцій у засновників та інших акціонерів	Придбання бізнесу або його підрозділу (часто контрольний пакет), призначення нових управлінців.
----------------------------	---	---	---	--	---

Джерело: [2]

Фонди прямих інвестицій, як правило, є 10-річними командитними партнерствами. Інвесторами фонду виступають партнери з обмеженою відповідальністю - корпоративні інвестори, дарчі фонди, сімейні офіси, фундації, урядові установи, пенсійні фонди, страхові компанії та приватні особи, бо здатні вносити великі суми коштів, приймають неліквідний характер інвестицій на тривалий час без регулярного грошового потоку. [3, 2]. Менеджером фонду (управляючою компанією) є генеральний партнер з необмеженою відповідальністю, що приймає рішення про інвестування. Це можуть бути кілька осіб або великі інституції з міжнародною мережею бізнес-контактів, ноу-хау та постійними представництвами в різних країнах для пошуку нових інвестицій та нагляду за ними. [2]

Фонд отримує прибуток від зростання вартості його частки у капіталі портфельної компанії шляхом її продажу. Прямі інвестиції надаються на обмежений період часу, оскільки в укладеному договорі з інвесторами обумовлені строки повернення капіталу. Тому при завершенні компанією певної стадії розвитку фонд продає свою частку в ній іншому покупцеві. [2] Способами виходу з інвестицій є:

- первинне розміщення цінних паперів компанії;
- продаж іншому фонду прямих інвестицій;
- продаж фінансовій установі;
- галузевий продаж (іншій компанії тієї ж галузі);
- списання (у разі втрати інвестицій). [3]

Менеджери фонду намагаються створити портфель з компаній, що дозволить максимізувати потенційний прибуток та обмежити ризик. Вони ретельно відбирають інвестиційні можливості й розміщують кошти в підприємства, що показують підвищення ефективності та можуть стати кращими в галузі. [3]

Портфельна компанія отримує важливі переваги залучення коштів фондів прямих інвестицій (порівняно з емісією акцій, банківським кредитом та іншими джерелами):

- на відміну від емісії акцій, фінансування ФП не розділяє функції та інтереси управління бізнесом та володіння ним, усуває ризик конфлікту інтересів численних акціонерів та менеджменту, забезпечує професійне та ефективне управління [1, 3];
- з попередньої причини та завдяки внеску фонду у власний (статутний) капітал, що не погіршує баланс та показники фінансової стійкості, забезпечує комфорт потенційних позикодавців, дозволяючи компаніям залучати відносно дешевше боргове фінансування, разом з приватним капіталом.[3]
- на відміну від кредиту, відсутні вимоги до ліквідної застави та виплати відсотків за позику; можливість отримати фінансування на «посівній» стадії, до настання окупності;
- використання досвіду управління та зв'язків менеджерів фонду;
- спрямування владних повноважень фонду на підвищення ефективності діяльності бізнесу, що відповідає його безпосереднім інтересам [1];
- великі обсяги фінансування (в Україні - 15-50 млн. дол.), тривалий строк (5-10 років);
- корпоративний контроль, який забезпечує зміну менеджменту, якщо компанія функціонує неефективно [1];

Натомість з боку фондів є контроль прийняття рішень, довгий процес залучення, вимога наявності зрозумілої можливості виходу з інвестицій і контроль за використанням прибутку – він має бути реінвестований, а не використовуватись на інші цілі власників.

Зацікавленість фондів прямих інвестицій, в тому числі венчурних, полягає в наступному:

- унікальність пропонованого продукту або ситуації на ринку;
- компетентний досвідчений менеджмент, який міг би реалізувати нове рішення в традиційній галузі;
- можливості отримання значного і більше, ніж планового прибутку;
- можливість компанії стати публічною або по-іншому забезпечити вихід для інвестора;
- бажана відсутність трудових угод, що передбачають захист працівників від звільнення та високі компенсації;
- присутність представника фонду на засіданнях ради директорів або членство в ній, для контролю, надання порад та досвіду;
- очікуване фондом зростання компанії має відповідати стадії інвестування і складати: стартап - 75-100% IRR, перша стадія - 40-60 % IRR, друга - 30-40% IRR, третя - 25-30% IRR, реструктуризація - 50 % IRR, викуп - 30-50% IRR); 25% - це мінімум для будь-якого бізнесу;
- важливим елементом угоди (за умов нерозвиненого фондового ринку) може стати вимога продажу контрольного пакету або всієї компанії в разі появи привабливої пропозиції у венчурного фонду, за встановлення мінімальної ціни, за якої ця вимога фонду реалізується. [4]

Тож перед портфельними компаніями постає задача забезпечити високі темпи зростання капіталізації, аби виправдати високі ризики країни. Крім того, якщо у власників недостатньо коштів для викупу долі фонду, їм доведеться поступитися контрольним пакетом акцій, якщо знайдеться стратегічний інвестор, аби забезпечити фонду повернення його коштів. Але з огляду на численні переваги залучення фондів їх залучення є необхідним для забезпечення прискореного зростання української економіки.

Найбільш поширеними заявленими вимогами фондів прямих інвестицій, що мають портфельні компанії в Україні, до об'єктів інвестування є такі:

- галузі: швидко зростаючі, нециклічні, орієнтовані на споживача, а саме: роздрібна торгівля, фінансовий сектор, харчова промисловість, інформаційні технології, телекомунікації, фармацевтика;
- потреби в капіталі: 15-50 млн. дол.;
- напрям використання коштів: реструктуризація, концентрація ринку.

Ключовим фактором розвитку більшості високо розвинутих економік є освоєння нових технологій. Найбільш активно вкладають у їх впровадження саме венчурні фонди. У світі стабільно близько 67% та 21% коштів венчурних фондів спрямовані в США та Європу. На рис. 1 позначені частки інших напрямів інвестування у відсотках. Таким чином, Китай різко втрачає для них привабливість, а інтерес інвесторів зростає до Індії та інших регіонів, які раніше не отримували інвестицій – Африка та Латинська Америка.

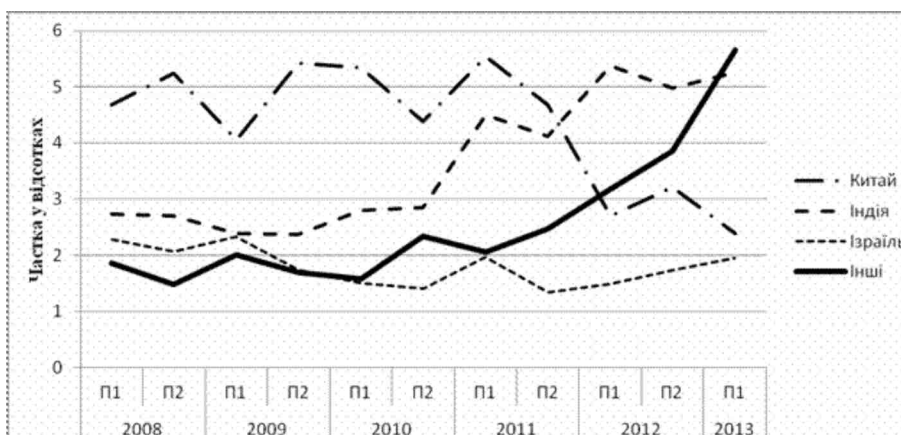


Рис. 1. Частки деяких регіонів світу в залученні коштів венчурних фондів

Побудовано автором за даними PrEQIn

У світі в 2013 році серед венчурних фондів найбільш фінансованими були галузі: охорони здоров'я (25%), Інтернет (24%), програмне забезпечення (18%), телекомунікації та інші інформаційні технології (17%), інші галузі мають частки 5% і менше. Серед фондів викупу - інформаційні технології (27%), продовольчі товари і сільське господарство (23%), промисловість (15%), орієнтовані на споживача та роздрібна торгівля (11%).

Розглянемо ситуацію в Центральній та Східній Європі, оскільки крупні фонди, що інвестують в Україну, найчастіше орієнтовані на цей регіон. Саме тому необхідно визначити позиції України в регіоні, її недоліки в порівнянні з іншими напрямками інвестицій та усунути їх, аби фонди, що на нього орієнтовані, збільшили частку українських активів в інвестиційних портфелях.

Загалом за усіма фондами прямих інвестицій за останні роки сума інвестованих фондами коштів у світі не скорочувалась, а відновлювалась після кризи, зростаючи, в той час як Центральна та Східна Європа навпаки зазнають скорочення (таблиця 1), а в кризу мали гарні показники залучення, що може бути пов'язано з можливістю заробити на концентрації галузей. В регіоні найбільше приваблює інвестицій Польща, Чехія, Угорщина та Словаччина.

Таблиця 1.
Частки деяких країн ЦСЄ в залученні коштів фондів прямих інвестицій

Частки країн, %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Польща	23	26	11	49	54	47
Чехія	10	17	56	17	12	11
Угорщина	12	19	9	5	16	10
Україна	14	15	2	7	5	4
Болгарія	9	4	8	6	1	8
Румунія	11	12	9	9	5	3
Словаччина	1	1	0	1	1	10
Інші	20	6	6	6	7	7
Усього до Центральної та Східної Європи, тис. євро	1887	2438	2432	1336	1247	1007

Джерело: побудовано автором за даними [5]

Серед усіх інвестицій в ЦСЄ лише 10,2% є венчурними, найбільшу частку займали фонди викупу 65% та капітал зростання 20,3%. Країнами, що мають частку венчурних інвестицій понад 46% серед усіх залучених є Угорщина, Литва, Латвія та Естонія. [5] Отже, іноземні фонди не вважають більшість країн регіону привабливим для реалізації інновацій, натомість розраховують на створення вартості шляхом концентрації галузей.

В Україні фонди прямих інвестицій надають капітал викупу (36%) або капітал росту (36%) і венчурний (лише 4%). Угоди є дрібними або середніми, рідко перевищують 15 млн. дол. За період 2007-2013 рр. частка венчурного капіталу була максимальною в 2007 та 2008 році, капітал росту стабільно займав велику частку (варіював від 19 до 96%), а фонди викупу активізувалися в роки криз – в 2009 - 80%, в 2013 - 39,5%. [5] Це означає, що найбільші можливості інвестори вбачають в збільшенні вартості українських підприємств шляхом екстенсивного росту, концентрації галузі при викупі інших підприємств, а не підвищенні ефективності виробництва.

За цей же період найпоширенішими шляхами виходу з інвестицій були галузевий продаж, продаж фінансовій установі, в 2010 і 2013 – вихід з 43-44% вартості інвестицій відбувся списанням (втрачені інвестиції), іноді продаж менеджменту компанії. Жодного разу це не відбулось шляхом виходу компанії на IPO.

Фонди прямих інвестицій в Україні інвестують у галузі фінансових послуг, комунікації, роздрібну торгівлю, ділові послуги. Частки усіх галузей є вкрай нестабільними і значно змінюються щороку. З них спрямовувалися на впровадження високих технологій у різні роки від 0 до 18,8% (2007 рік). [5] Венчурні інвестиції спрямовуються на комп'ютерну та побутову електроніку, енергетику, значно менше – споживчі товари, роздрібну торгівлю та промислові товари. Фондами ще не освоєні галузі охорони здоров'я, програмного забезпечення, інших інформаційних технологій, на відміну від решти країн світу.

Ринки України, як і Центральної та Східної Європи, не досягли стадії розвитку, коли капітал має місцеве походження. Тому керуючі фондами та підприємства мають запевнити іноземних інвесторів, що їх прибутковість в Україні є більшою, ніж в країні інвестора, ніж на місцевому фондовому ринку та ринку нерухомості і забезпечує додаткову винагороду за відсутність ліквідності. Закордонні інвестори вимагають від менеджерів фондів наявності в окремих інвестицій IRR набагато вище, ніж у середньому по портфелю, щоб компенсувати ризики ймовірних невдач, що ускладнює отримання фінансування. Фонди, що працюють в Україні, в основному є іноземними або місцевими, що залучають капітал з Європи, США (пенсійні фонди, урядові агенції, сімейні офіси, корпоративні інвестори, фонди фондів) та міжнародних організацій – МФК, ЄБРР. Тому вкрай важливо створити сприятливі умови для їх роботи на українському ринку, визначивши його слабкі місця.

Інвестиційний клімат в Україні як і раніше не відповідає сучасним вимогам. Згідно з дослідженням бізнес школи IESE за підтримки Ernst & Young «The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2013», за рівнем привабливості країни для успішного залучення прямих та венчурних інвестицій, Україна серед включених до рейтингу 118 країн займає 69 місце між Замбією та Кенією.

Даний рейтинг враховує найважливіші фактори ведення бізнесу фондів прямих інвестицій: загальну економічну активність, глибину розвитку ринку капіталу, систему оподаткування, захист прав інвесторів, систему корпоративного управління, стан ринку трудових ресурсів, рівень підприємництва та можливості його розвитку.

Таблиця 2.
Привабливість країн Східної Європи для фондів прямих інвестицій за різними критеріями

	Місце 2014	Оцінка 2014	Економічна активність	Ринок капіталу	Податки	Захист інвестора	Соціальне оточення	Підприємницька культура, можливості
Польща	29	69,9	44	29	45	41	45	35
Чехія	37	64,8	69	44	69	53	29	27
Росія	41	63	15	25	48	93	98	32
Литва	43	61	71	51	41	37	35	36
Угорщина	45	58,8	62	54	56	56	36	43
Словаччина	48	56,8	75	50	63	63	55	46
Словенія	50	54,5	91	69	19	44	30	31
Естонія	51	54,2	83	73	26	25	44	33
Румунія	52	53,9	36	61	87	67	79	45
Латвія	55	53,2	73	72	35	32	49	40
Болгарія	56	53,2	80	63	72	75	42	50
Україна	63	48	61	49	90	97	106	67
Хорватія	64	47,6	89	68	31	79	82	47
Сербія	79	42,8	98	83	114	89	51	53
Білорусь	92	33,1	51	98	64	111	71	56
Молдова	96	29	97	99	67	78	107	75

Джерело: складено автором за даними [6]

Серед країн регіону Україна знаходиться в другій половині рейтингу (таблиця 2). За всіма параметрами Україна поступається Росії. Відносно сильні позиції Україна має за показниками економічної активності – тут її випереджають лише Росія, Румунія, Польща та Білорусь (5 місце в регіоні); рівнем розвитку ринку

капіталу; слабкі: оподаткування, захист інвестора та соціальне оточення та підприємницька культура - передостаннє місце.

Факторами, що найгірше вплинули на рейтинг України серед країн регіону, є:

- податкове стимулювання підприємств та адміністративні перешкоди ведення бізнесу;
- захист інвестора: захист прав власності та недосконалі механізми примусового виконання контрагентом зобов'язань в судовому порядку;
- жорсткість регулювання ринку праці - захист працівників, що призводить до зниження зайнятості, можливості зростання, швидкого реагування на умови ринку. Також в Україні високі соціальні бар'єри – найвищі втрати від корупції, злочинів, тіншової економіки та бюрократичних затримок;
- погіршення рейтингу щодо схильності менеджменту до інновацій та корпоративних досліджень і розробок.

Крім того, несприятливими умовами для діяльності фондів прямих інвестицій в Україні є:

- нерозвинутий фондовий ринок;
- відсутність орієнтації на модернізацію. Власники підприємств, що починали працювати в радянські часи, намагаються заробити на існуючих потужностях, а не інвестувати у виробництво;
- інформаційна проблема. Брак вміння підприємців поставити адекватні цілі та розставити пріоритети; брак розуміння у інвестора цілей приходу в Україну, на що розраховувати. Залучення інвестицій вимагає створення правильного середовища, чітких правил гри, інститутів, які це все контролюють;
- нестача великих інвестиційних проектів, що цікаві крупним міжнародним фондам, на суму понад 100 млн. дол.;
- умови ведення бізнесу. При порівнянні співвідношення ризик-винагорода в Україні та в інших країнах, куди іноземні інвестори вже вкладали, мають більший досвід та вірять в стабільність економіки чи галузі, приймають рішення не на користь України; [7]
- триваюча криза в Україні та анексія Криму. Невизначеність з приводу тривалості кризи може призвести до знецінення портфельних компаній цих фондів в Україні, відвернути фонди прямих інвестицій від інвестування в Україну. [9]
- відсутнє в українському законодавстві поняття фонду прямих інвестицій. Вони не можуть працювати у формі командитних товариств, бо їх керуючі партнери мають вносити 50% капіталу (прийнятною часткою менеджерів фондів у світовій практиці є 1%). Українські венчурні фонди можуть залучати кошти фізичних осіб, а інші фінансові інституції не мають права вкладати кошти в інші фонди, в тому числі в фонди прямих інвестицій, що обмежує коло їх інвесторів.

Названі недоліки спричинили таку ситуацію на ринку:

- після кризи 2008 року більшість міжнародних фондів сконцентрувалися на більш розвинених і менш ризикових ринках, вилучивши свої інвестиції з України. Регіональні гравці зосередились на основному ринку. На цей час багато фондів виявились на останніх стадіях інвестиційного циклу, а залучити кошти до нових фондів було майже неможливо [7];
- мала кількість фондів в Україні. Існує 13 фондів, що інвестують в Україну, більшість орієнтовані Центральну та Східну Європу в цілому і відсутні фонди, що спрямовані виключно на Україну; [8]
- важкість виходу з інвестицій. В умовах незрілості фондових ринків регіону та їх неліквідності щодо невеликих компаній, фонди обирають вихід прямим продажем бізнесу стратегічному інвесторові в тій самій галузі. Для максимізації ціни виходу необхідна впевненість, що мінімум двоє покупців претендуватимуть на компанію, яка буває нечасто. [5]

- орієнтація фондів не на впровадження технологій, а концентрацію галузей.

Таким чином, в умовах недостатності власних ресурсів фінансування росту та впровадження інновацій необхідно вжити наступних заходів:

- на законодавчому рівні знизити жорсткість регулювання ринку праці, передбачити тимчасове зняття обмежень для підприємств, що отримали фінансування фондів прямих інвестицій – обмеження у формах зайнятості, організації робочого часу, звільнення і т.д.; запровадити податкове стимулювання оновлення основних фондів та розвитку галузей енергозберігаючих та інформаційних технологій, привабливих для іноземних інвесторів, та агропромислового комплексу, що має високий потенціал в умовах зростаючих світових цін на продукцію; не приймати законопроект про обкладання податком інвестиційних фондів у розмірі 18% - це загрожуватиме реалізації інвестиційних проектів, призведе до виводу коштів з економіки країни;
- покращення умов ведення бізнесу, зокрема захисту прав інвестора та механізми примусового виконання договорів;
- підприємствам, що мають можливості росту, необхідно проводити серйозну роботу з розробки інвестиційних пропозицій, стратегії, налагодження зв'язків з фондами прямих інвестицій та підготовки до переговорів з ними; передбачити гнучкість в наймі персоналу для кращої адаптації до умов ринку;
- налагодження ефективної роботи державних організацій з підвищення інвестиційної грамотності підприємців, інформування іноземних інвесторів про можливості та переваги інвестування в Україні, проведені реформи;
- виділити в українському законодавстві поняття фонду прямих інвестицій, поряд з венчурними фондами, а також надати право публічним інвестиційним, пенсійним фондам та іншим інституційним інвесторам вкладати кошти в інші фонди, в тому числі фонди прямих інвестицій; надати можливість фондам залучати боргове фінансування. Фінансовий важіль в розумних межах може збільшити віддачу фондів та залучити інвесторів до них.

Список літератури:

1. О.В.Мертенс Фонд прямих інвестицій в українському інституційному середовищі: проблеми та можливі шляхи вирішення [Електронний ресурс] // Міжнародний інститут бізнесу. - Режим доступу: http://mertens.com.ua/articles/files/article_pfund.pdf
2. Европейский подход к прямым и венчурным инвестициям [Електронний ресурс] // EVCA. - Режим доступу: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/evropeiskii_podhod_k_pryamym_venchurnym_investiciyam.pdf
3. Little book of private equity [Електронний ресурс] // EVCA. - Режим доступу: <https://www.evca.eu/media/19732/Little-book-of-Private-Equity.pdf>
4. Структурирование сделок с использованием венчурного капитала [Електронний ресурс] // RVCA. - Режим доступу: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-Course-2011-Part-3.pdf>
5. Central and Eastern Europe Statistics 2012 [Електронний ресурс] // EVCA. - Режим доступу: <http://www.evca.eu/publications/PBCEE12.pdf>
6. Alexander Groh, Heinrich Liechtenstein, Karsten Lieser The Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index [Електронний ресурс] // EVCA. - Режим доступу: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/ranking-2013/>
7. N. Jaresko Ukrainian private equity market [Електронний ресурс] // AllEquityFunds PERCIS. - Режим доступу: http://www.horizoncapital.com.ua/sites/default/files/press/in_press/pdf/article_percis_4-dec2010-jan2011_ukrainian_private_equity_market_interview_natalie_jaresko-original.pdf
8. Will the Crisis in Crimea have an Impact on Private Equity in Ukraine and Russia? Index [Електронний ресурс] // PrEQIn. - Режим доступу: <https://www.preqin.com/blog/101/8673/crimea-private-equity>
9. К. Дмитриев У Украины есть конкурентные преимущества, но о них мало кто знает [Електронний ресурс] // Комсомольская правда в Украине. - Режим доступу: <http://kp.ua/economics/275538-prezydent-fonda-priamykh-ynvestitsiy-Icon-Private-Equity-kyryll-dmytryev-u-ukrayny-est-konkurentnye-preymuschestva-no-o-nykh-malo-kto-znaet>

References:

1. Mertens O.V. (2009), "Private equity funds in Ukrainian institutional environment: problems and possible ways to solve", [Online], available at: http://mertens.com.ua/articles/files/article_pfund.pdf (Accessed 10 May 2014)
2. The official site of Russian Venture Capital Association (2009) "European approach to private and venture investment", Available at: http://www.rvca.ru/upload/files/lib/evropeiskii_podhod_k_pryamym_venchurnym_investiciyam.pdf (Accessed 10 May 2014)
3. The official site of European Private Equity & Venture Capital Association (2013) "Little book of private equity", available at: <https://www.evca.eu/media/19732/Little-book-of-Private-Equity.pdf> (Accessed 10 May 2014)
4. The official site of Russian Venture Capital Association (2011) "Deal structuring involving venture capital", available at: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-Course-2011-Part-3.pdf> (Accessed 10 May 2014)
5. The official site of European Private Equity & Venture Capital Association (2012) "Central and Eastern Europe Statistics 2012", available at: <http://www.evca.eu/publications/PBCEE12.pdf> (Accessed 10 May 2014)
6. Alexander Groh, Heinrich Liechtenstein, Karsten Lieser "The Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index", *IESE Business School*, [Online], available at: <http://blog.iese.edu/vcpeindex/ranking-2014/> (Accessed 18 May 2014)
7. Jaresko N. (2010) "Ukrainian private equity market", *Private equity Russia & CIS Journal (PERCIS) vol. 4*, [Online], available at: http://www.horizoncapital.com.ua/sites/default/files/press/in_press/pdf/article_percis_4-dec2010-jan2011_ukrainian_private_equity_market_interview_natalie_jaresko-original.pdf (Accessed 10 May 2014)

8. The official site of PrEQIn (2014) "Will the Crisis in Crimea have an Impact on Private Equity in Ukraine and Russia?", available at: <https://www.preqin.com/blog/101/8673/crimea-private-equity> (Accessed 10 May 2014)

9. "Icon Private equity President Kirill Dmitriev: "Ukraine has competitive advantages but they are not widely known", *Komsomolskaya pravda v Ukraine*, [Online], available at: <http://kp.ua/economics/275538-prezydent-fonda-priamykh-yinvestytsiy-Icon-Private-Equity-kyryll-dmytryev-u-ukrayny-est-konkurentnye-preymuschestva-no-o-nykh-malo-kto-znaet> (Accessed 10 May 2014)

Стаття надійшла до редакції 19.05.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"