

В.В. Довгалюк, к.е.н., доц.
Житомирський державний технологічний університет

ВЕНЧУРНИЙ ФОНД ЯК ФІНАНСОВИЙ ПОСЕРЕДНИК НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Розглядається особливість функціонування венчурних фондів як фінансових посередників на ринку фінансових послуг, існування яких сприятиме активізації інвестиційних процесів в країні. Дослідження даного контрактного фінансового інституту потребує особливої уваги так, як є порівняно новим та недостатньо вивченим суб'єктом ринку фінансових послуг. В результаті розкритті переваги функціонування венчурного фонду як інвестиційного посередника на ринку фінансових послуг. Зроблений висновок, що для того, щоб функціональне завдання венчурного інвестування (сприяння росту конкретного бізнесу або реалізація інноваційного проекту шляхом надання певної суми коштів) повністю реалізовувалось необхідно вжити вирішальних заходів, в першу чергу, з боку держави. Для першого введеного поштовху в розвитку венчурного ринку необхідно вирішити дві фундаментальні проблеми: по-перше, держава повинна на правових засадах захистити права венчурного інвестора в Україні; по-друге, сприяти дієздатності фондового ринку, адже за таких умов стратегічний інвестор самостійно шукатиме венчурний фонд для розміщення капіталу. Отже, державі необхідно забезпечити прозорість і дієвість законодавчих і податкових сфер регулювання для того, щоб венчурний капітал реально запрацював як інвестиційний інструмент.

Ключові слова: венчурний фонд, фінансовий посередник, ринок фінансових послуг, венчурна діяльність.

Постановка проблеми. Формування ринкових відносин в Україні супроводжується розвитком ринку фінансових послуг, основним призначенням якого є забезпечення взаємозв'язків, що виникають у процесі руху фінансових ресурсів між учасниками ринку (державою, юридичними та фізичними особами) за допомогою спеціалізованих інститутів. Тому одне з центральних місць на ринку фінансових послуг та фінансового ринку в цілому посідають фінансові посередники, що опосередковують вільний рух фінансових ресурсів, залучаючи їх шляхом розміщення фінансових інструментів власного випуску серед індивідуальних інвесторів та вкладаючи з акумульовані таким чином кошти в різноманітні фінансові активи. Одним із фінансових посередників, діяльність яких пов'язана з надризиками, є венчурні фонди. Дослідження даного контрактного фінансового інституту потребує особливої уваги, оскільки є порівняно новим та недостатньо вивченим суб'єктом ринку фінансових послуг.

Аналіз досліджень та публікацій. Законодавство України не в повній мірі розкриває особливості діяльності венчурних фондів, надаючи лише визначення таким фондам [3, 10]. Але дане питання неодноразово порушувалося вітчизняними науковцями [2, 5, 6], в результаті чого були запропоновано безліч заходів щодо впровадження діяльності такого фінансового посередника на фінансовому ринку, що, в свою чергу, допоможе посилити інвестиційний процес в інноваційній сфері країни.

Мета та методи дослідження. Основна мета дослідження полягає в розкритті переваг функціонування венчурного фонду як інвестиційного посередника на ринку фінансових послуг. Для досягнення поставленої мети застосовані методи аналізу та узагальнення.

Викладення основного матеріалу дослідження. Фінансове посередництво є дієвим інструментом на ринку фінансових послуг оскільки забезпечує зростання обсягів залучених вільних фінансових ресурсів та вдосконалення механізму їх розміщення. Венчурний фонд, будучи інститутом спільного інвестування, є інвестиційним посередником та виконує безпосередню функцію управління індивідуальними капіталами інвесторів шляхом надання послуг інформаційного характеру та диверсифікації дрібних капіталів учасників спільного інвестування через формування портфеля колективних інвестицій. В понятійному апараті венчурної діяльності ототожнюються такі терміни, як «венчурний капіталіст», «венчурний фонд» та «венчурний інвестор». Часто ці поняття використовуються як синоніми, хоча вони не завжди ними є. Витоки цієї проблеми полягають в ототожненні термінів «фонд» і «капітал», що дісталася нам у спадок ще з радянських часів.

У вітчизняному праві існують визначення: венчурний фонд та інвестор. Щодо венчурного інвестора, то він може бути як юридичною, так і фізичною особою, яка вкладає свої кошти у венчурний фонд та здійснює стратегічний контроль за їх використанням. Венчурний фонд на сьогодні в Україні є недиверсифікованим інститутом спільного інвестування (ІСІ) закритого типу, що здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску [3, ст. 4].

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, кількість фондів стрімко зростає з кожним кварталом (табл. 1). Корпоративних венчурних інвестиційних фондів (КІФ) збільшувалося рівномірними темпами (щороку на 35–40 %) та в цілому за 2010–2013 рр. – на 118 %. Звісно, зростання пайових

інвестиційних фондів (ПФ) не таке значне – на 16% за чотири роки та в середньому на 15–20 % щороку. В 3-му кварталі 2012 року відбулася ліквідація 27 венчурних ПФ і тому відбулося незначне їх зменшення. На сьогодні ефективно функціонує (досягають своїх нормативів) 850 венчурних ПФ та 151 – КІФ [10].

Таблиця 1

Динаміка венчурних фондів

Тип венчурного фонду	30.09.2010 р.	30.09.2011 р.	30.09.2012 р.	30.09.2013 р.
Венчурний ПФ	732	844	817	850
Венчурний КІФ	69	94	124	151

Взагалі, за кордоном венчурними фондами вважають фонди, що набувають частку акцій підприємства-реципієнта в розмірі менше ніж контрольний пакет («блокуючий» пакет відповідає 25 % + одна акція), адже мета венчурного інвестора, як правило, – не купівля контрольного пакета акцій підприємства (у будь-якому випадку, за первинного інвестування). Особливістю такого підходу є відмова від перейняття на себе ризиків з управління підприємством. І у цьому його докорінна відмінність від «стратегічного інвестора» чи «партнера». На відміну від стратегічного інвестора, венчурний інвестор не хоче і не може прийняти на себе всю складність управління непрофільним для себе бізнесом, щоденно займаючись вирішенням питань оперативного характеру. Але це не означає, що венчурний капіталіст, погоджуючись на пакет акцій, менший контрольний, свідомо відмовляється від участі в управлінні і контролю над прийняттям рішень з питань життєдіяльності підприємства. Навіть якщо пакет акцій, що отримується в обмін на фінансові вклади, невеликий, венчурний інвестор вводить у Раду директорів свого менеджера (КУА), який контролює прийняття рішень і бере участь в управлінні у формі, яка визначена договором між інвестором і підприємством. Такий підхід вигідний і для власника бізнесу – в особі експертів венчурного фонду підприємства, як правило, отримує консультантів високого рівня, що залучають до підприємства свої зв'язки і досвід та готові запропонувати свою допомогу і підтримку у вирішенні проблем як стратегічного, так і оперативного характеру.

Основним принципом венчурного бізнесу є орієнтованість результатів інтелектуальної діяльності на потенційну прибутковість і попит. Важливим позитивним чинником є також те, що діяльність венчурних фондів веде до впровадження на придбаних або контрольованих підприємствах інноваційних, виробничих, управлінських, маркетингових технологій, формування прошарку національних кадрів, які готові до сприйняття інновацій тощо.

На відміну від традиційних прямих інвестицій, при венчурному інвестуванні з самого початку допускається можливість втрати вкладених коштів, якщо інвестиційний проект не принесе після своєї реалізації очікуваних результатів. Більше того, принциповою відмінністю венчурного інвестування є активна участь венчурних інвесторів в управлінні проектами на всіх етапах їх реалізації. Венчурний фонд як фінансовий посередник є повноцінним учасником фінансового ринку і сприяє руху капіталу від інвесторів до реципієнтів. Звісно, в Україні, нормативно термін фінансового посередника не визначено, замість цього ідентифікуються фінансові установи та кредитні установи. Відповідно, венчурний фонд як фінансова установа надає фінансові послуги у сфері спільного інвестування. На фінансовому ринку реєстрація будь-якого інвестиційного фонду, зокрема і венчурного, та видача свідоцтва про внесення його до реєстру ІСІ здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку на підставі зареєстрованого в установленому порядку регламенту.

В Україні процес венчурного інвестування може здійснюватися як персоналом самого фонду, так і спеціально найнятою компанією (компанія з управління активами – КУА), яка, управляючи венчурним капіталом, виконує функції з пошуку, відбору та оцінки об'єктів інвестицій, підготовки інвестиційних меморандумів та укладання угод з підприємствами-реципієнтами, контролю за їх діяльністю та забезпечення «виходу» з них. З появою КУА, функції вітчизняних венчурних фондів звузилися до вирішення питань пошуку та акумулювання фінансових ресурсів (одним із завдань фонду є фандрайзинг), тобто взаємовідносини венчурного фонду та КУА будуються на договірних засадах.

Внаслідок недосконалості національного законодавства, прийнятою практикою є реєстрація як фондів, так і КУА в офшорних зонах. Це дозволяє максимально спростити процедуру оформлення і допомагає уникнути труднощів, пов'язаних з подвійним оподаткуванням доходів і прибутків. Традиційними джерелами формування венчурних фондів у більшості країн світу є кошти приватних інвесторів (бізнес-ангелів), інвестиційних інститутів, пенсійних фондів, страхових компаній, різних урядових агенцій і міжнародних організацій. В Україні переважна більшість фондів формується за рахунок коштів іноземних інвесторів та мають закордонні джерела капіталу. Однак в основному на вітчизняному ринку пропозиції інвестиційного капіталу, обсяг якого не перевищує 1 млн. дол., формують індивідуальні інвестори («бізнес-ангели»). Юридичні особи-резиденти у 2012 році залишалися

найбільшими власниками вкладень у венчурні інститути спільного інвестування (далі ІСІ), хоча їхня частка у всіх фондах у цілому скоротилася за рік із 82,5 % до 80,8 %. У венчурних ІСІ протягом 2012 року вага інвесторів-громадян України значно коливалася. Їхні сукупні вкладення у цих фондах різко скоротилися у 1-му кварталі, однак у 3-му почали зростати і, збільшившись за рік на 655,5 млн. грн., відновили свою частку до рівня кінця 2011 року (2,3 %). Іноземним інвесторам станом на 31.12.2012 р. належало від 16,8 % венчурних фондів [10].

Водночас, украї низькою залишається активність населення у спільному інвестуванні. Фізичні особи-резиденти збільшили сукупні вкладення на 545,33 млн. грн., а нерезиденти – на 49,01 млн. грн. Таким чином, нарощення вкладень у венчурних фондах юридичними особами- резидентами було повільнішим, ніж інших категорій інвесторів, що призвело до скорочення їхньої частки у вартості чистих активів венчурного сектора із 79,5 % до 77,6 % (на початок 2013 року було 80,8 %). Іноземні інституції, натомість, розширили свою присутність (17,9 % після 19,5 % у 2-му кварталі та 16,8 % на початку року). Вага вкладень роздрібних інвесторів-резидентів зросла із 2,6 % до 2,9 % (на початок 2013 року – 2,4 %).

Основне питання, що турбує як іноземних, так і вітчизняних інвесторів фонду – це досягнення більшої доходності вкладів, ніж при використанні альтернативних фінансових інструментів. Оскільки основним завданням інвестиційної угоди є зростання капіталізації підприємства-реципієнта за рахунок реінвестування прибутку, а не розподілу його між акціонерами (до числа яких входить і фонд).

Венчурний фонд, з одного боку, є залежним та підконтрольним своїм інвесторам, тому кожен раз болісно реагує на будь-який прорахунок підприємства-реципієнта. З іншого боку, сам фонд, який, як правило, є міноритарним акціонером підприємства-реципієнта, володіє обмеженими можливостями впливу на його оперативну діяльність та на розподіл прибутку. В деяких випадках фонд фінансує заборгованість підприємств, однак безпосереднім управлінням операціями підприємства фонд не займається.

У грошовому виразі типовий розмір інвестицій венчурного фонду в окремих проектах за різними оцінками знаходиться в межах від 1–5 до 15–50 млн. дол. США. Якщо верхня межа не лімітована та визначається швидше можливостями інвесторів фонду або консолідованим в одному проекті потенціалом декількох фондів при фінансуванні великих проектів, то нижня межа визначається самим механізмом оплати послуг фонду та КУА зокрема. При меншій сумі інвестиційної угоди даному фінансовому посереднику складно забезпечити дохідність свого бізнесу із врахуванням витрат на власне функціонування, а також на оплату послуг зовнішніх спеціалістів (аудиторів, консультантів, експертів).

Середні терміни існування венчурних фондів від 5 до 10 років. Такий часовий відрізок у світовій практиці вважається достатнім для досягнення підприємством-реципієнтом бажаного зростання та, відповідно, забезпечення інвесторам допустимого рівня повернення на капітал. За перші два–три роки існування фонду його кошти повинні бути повністю використані, тобто зібрані у фонд та розподілені у вигляді інвестицій. Проте фонд офіційно зупиняє своє існування лише після того, як інвестори відшкодують внесені до нього кошти та отримують додаткове повернення на капітал. Тому при створенні фонду його ініціатори, як правило, вказують у меморандумі термін існування фонду з урахуванням часу, який необхідний для повної реалізації (виходу) проінвестованих підприємств.

Мета власників підприємств-реципієнтів інвестицій – отримати кошти без забезпечення матеріальними цінностями, яких у них, як правило, немає, розвинути своє підприємство, заробити як на зростанні її вартості, так і шляхом генерації чистого доходу, та, в результаті, зберегти над нею повний контроль, залишившись власником власної справи. Тому фонд часто сприймається підприємцями негативно – як капіталіст, зорієнтований лише на отримання прибутку з інвестиційної угоди.

За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ), кількість венчурних ІСІ (пайових і корпоративних) за 11 місяців 2013 року збільшилося на 110 фондів – до 1083. Обсяг активів венчурних фондів за цей же період зріс на 27,31 млрд грн. Звісно, це ще раз підтверджує той факт, що інтерес до венчурна зростає з кожним роком, адже за останні шість років обсяг їх активів збільшився в 4,8 раза, а кількість – в 2,4 раза [УАІБ]. Саме венчурні фонди займають найбільшу частку ринку ІСІ – близько 95 %. Це обумовлено тим, що на сьогодні венчурний фонд є одним із найрозповсюдженіших інструментів оптимізації бізнесу, а саме схем легалізації доходів, тому розцінювати акумульовані там кошти як реально працюючий капітал, на жаль, не можна. В Україні не діє класична венчурна схема, адже венчурні інвестори припиняють ризикувати та інновації не є пріоритетним об'єктом для інвестування, що підтверджує зацікавленість капіталістів до галузей переробки сільськогосподарської продукції, виробництва та переробки продуктів харчування, виробництва будівельних матеріалів та упаковки, виготовлення запасних частин до автомобілів тощо. Отже, основними сферами інвестування венчурних фондів є: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація.

Венчурні фонди або КУА переважно вкладають капітал у підприємства, чиї акції не обертаються у вільному продажі на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними або юридичними особами. Інвестиції спрямовуються в капітал акціонерних товариств в обмін на частку або

пакет акцій або надаються у формі інвестиційного кредиту, переважно середньострокового (від 3 до 8 років). Тобто, на практиці зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, адже специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди. Фонди не сплачують податок на прибуток, а отже, доки кошти інвестора знаходяться у фонді, вони дають приріст, який не оподатковується з боку держави. Так, п. 136.1.9. ст. 136 Податкового кодексу України передбачено, що при визначенні об'єкта оподаткування не враховуються суми коштів спільного інвестування, а саме кошти, залучені від інвесторів ІСІ, доходи від проведення операцій з активами таких інститутів та доходи, нараховані за активами зазначених вище інститутів [7]. Податок інвестор сплачує тільки після отримання доходу шляхом продажу акцій/інвестиційних сертифікатів фонду. Інвестори фонду є його співвласниками, вони отримують весь дохід від інвестицій за винятком витрат, пов'язаних з управлінням інвестиційним фондом.

Компанія з управління активами – адміністратор пенсійних фондів «УкрСиб Ессет Менеджмент» теж зазначила переваги венчурного інвестиційного фонду у відкритті нових можливостей у сфері управління грошовими потоками. У роботі з венчурними проектами КУА «УкрСиб Ессет Менеджмент» пропонує реєстрацію фонду в органах державної влади; розробку регламентних документів та методики функціонування фонду; розробку схем використання фінансових інструментів для податкового планування з використанням венчурних фондів; ефективне управління тимчасово вільними коштами фонду з метою максимізації прибутку; консультаційне супроводження діяльності фонду тощо.

Хоча не при всіх банківських установах вправно функціонують КУА. Можна навести приклад КУА «Райффайзен Аваль», яка відмовилася продовжувати свою ліцензійну діяльність в 2014 році, мотивувавши це непривабливістю фондового ринку України. Ще раз підтверджується той факт, що функціонуючий фондовий ринок – це, в першу чергу, ефективне інвестування.

Особливістю венчурного інвестування є можливість ефективного поєднання інтересів держави та інвесторів у процесі комерціалізації інновацій. Ця особливість полягає в тому, що дозволяє, з одного боку, створювати наукоємну конкурентоспроможну продукцію, а з іншого – отримувати прибуток в умовах високого ризику. Переглянувши та запровадивши схеми податкового стимулювання інноваційної діяльності, держава зробить перший крок до глобального розвитку венчурної індустрії. Основною функцією держави визнано економічну функцію, яка спрямована на забезпечення нормального формування, функціонування та розвитку країни, захист існуючих форм власності та створення умов для їх розвитку. Її реалізація припускає здійснення державою діяльності за різними напрямками, в тому числі зі структурної перебудови економіки, переважної підтримки стратегічних, висококонкурентних на світовому ринку та соціально значущих виробництв, реальної підтримки виробників, у тому числі малого підприємництва, цілеспрямованої інноваційної політики тощо.

В умовах недостатнього бюджетного фінансування науково-технічної сфери зростає необхідність реалізації позабюджетного стимулювання науково-технічного прогресу. Так, ефективною схемою фінансування інноваційної діяльності могла б стати мережа спеціалізованих державних небанківських фінансово-кредитних установ у різних галузях економіки й окремих регіонах для кредитування інноваційних проектів.

Активізації процесу сприяло б створення венчурних фондів на основі інвестицій недержавних інвесторів (приватних підприємств, громадських організацій). Законодавчі умови для функціонування в Україні ринку венчурного капіталу вже існують (зокрема, норми діяльності венчурних фондів встановлені Законом України «Про інститути спільного інвестування»). Головна проблема, яку необхідно подолати на шляху розвитку венчурного бізнесу, – обмеженість фінансових ресурсів українських суб'єктів господарювання для вкладання їх у високоризиковані проекти. Особливого значення тут має набути стимулювання малого інноваційного підприємництва як провідника інноваційного продукту від науково-технічного винаходу до масового виробництва. Держава, в свою чергу, повинна:

1. Виступити ініціатором створення венчурних фондів.

Ще в 2010 р. урядом порушувалося питання про створення державного венчурного фонду, який би співфінансував інноваційні проекти разом із приватним капіталом. Це є вигідно і для держави, і для бізнесу: держава буде впевнена в реалістичності проекту, оскільки бізнес його вже детально проаналізував, а підприємці отримують розділення ризиків, яке для них дуже важливе. Використання такої схеми дозволить наблизити науку до бізнесу. Створення «Фонду фондів» неодноразово пропонувалося вітчизняними науковцями [4].

В перспективі, Державним агентством з питань науки, інновацій та інформатизації України, пропонується створення Фонду підтримки малого інноваційного бізнесу, який підтримував би малий бізнес та працював з високими технологіями.

2. Взяти безпосередню участь у формуванні венчурного капіталу.

3. Організувати надійний контроль за діяльністю з метою запобігання різного роду махінацій.

Вітчизняні науковці в своїх роботах пропонують розробити Концепцію розвитку національної венчурної індустрії, за якою головними суб'єктами здійснення державної політики у сфері венчурного капіталу повинні стати Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [1]. На їхню думку, ці державні органи повинні значну увагу та контроль приділяти формуванню та забезпеченню реалізації єдиної державної політики щодо захисту венчурних інвесторів, залучення інвестиційних капіталів і технологій, розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних, обігу акцій на вторинному ринку та сприяти адаптації національного фондового ринку до міжнародних стандартів. Державна підтримка створення та розвитку ринку венчурного капіталу, який робить свої перші кроки, є обов'язковою в умовах вітчизняної економіки. Це пов'язано, по-перше, з тим, що вітчизняні венчурні інвестори не володіють як достатніми фінансовими можливостями, так і сукупністю необхідних знань, умінь та досвіду інвестування. По-друге, державні венчурні інвестиції можуть бути спрямовані на фінансування інноваційних підприємств, що функціонують пріоритетних галузях економіки, галузях, які забезпечують національну безпеку. В останні роки органи державної влади все більше усвідомлюють, що розвиток вітчизняного ринку венчурного капіталу – необхідна умова економічного зростання країни та забезпечення національної безпеки країни. Підсумовуючи зазначене вище, можна дійти висновків, що одним із найбільш актуальних завдань для України сьогодні є активізація венчурного механізму фінансування інноваційної діяльності, оскільки це один з найдієвіших механізмів фінансування, становлення й розвитку підприємницьких структур нового покоління. Без підтримки з боку держави вітчизняного виробника при реалізації ним інноваційних проєктів, переведення економіки на інноваційний шлях є нереальним. Саме держава повинна створювати умови для існування та постійного розширення інноваційної діяльності шляхом зменшення ставок оподаткування інноваційної продукції і прямої фінансової підтримки інноваційної діяльності та іншими шляхами.

Висновки та перспективи подальших досліджень. На сьогодні венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу). Для того щоб функціональне завдання венчурного інвестування (сприяння росту конкретного бізнесу або реалізація інноваційного проєкту шляхом надання певної суми коштів) повністю реалізовувалося необхідно вжити вирішальних заходів, в першу чергу, з боку держави. Для першого впевненого поштовху в розвитку венчурного ринку необхідно вирішити дві фундаментальні проблеми: по-перше, держава повинна на правових засадах захистити права венчурного інвестора в Україні; по-друге, сприяти дієздатності фондового ринку, адже за таких умов стратегічний інвестор самостійно шукатиме венчурний фонд для розміщення капіталу. Отже, державі необхідно забезпечити прозорість і дієвість законодавчих і податкових сфер регулювання для того, щоб венчурний капітал реально запрацював як інвестиційний інструмент.

Список використаної літератури:

1. *Архієреєв С.* Роль державної підтримки розвитку венчурного бізнесу для збільшення випуску високотехнологічної та інноваційної продукції / *С.Архієреєв, О.Попадинець* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://old.niss.gov.ua/Monitor/May08/08.htm>.
2. *Гулькин П.* Венчурный капитал / *П.Гулькин* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.cfin.ru/investor/venture.shtml>.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 05.07.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.
4. *Комашенко Т.А.* Концепція створення ПАТ «Український державний венчурний фонд» / *Т.А. Комашенко* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=238>.
5. *Москвін С.* Венчурные инвестиционные фонды / *С.Москвін* // Финансовые услуги. – 2002. – № 9–10. – С. 47–48.
6. *Москвін С.* Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні / *С.Москвін* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.usfa.org.ua.
7. Податковий кодекс України № 2755-VI від 02.12.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.
8. Інформаційне агентство «Інтерфакс-Україна» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://interfax.com.ua>.
9. Інформаційний портал приватних інвестицій та фінансів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://investfunds.ua>.
10. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.

ДОВГАЛЮК Віта Валентинівна – доцент кафедри фінансів і кредиту Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– проблеми і перспективи розвитку фінансового ринку України.

Тел.: (093)303–55–21.

E-mail: vitafin05@rambler.ru.

Стаття надійшла до редакції 22.05.2014