

СПРИЯТЛИВИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ ЯК ФАКТОР АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено зростання обсягів іноземного інвестування у світі та вказано на від'ємну динаміку України. Визначено зменшення доходів бюджету і зростаючий дефіцит, що негативно позначаються на рівні монетизації вітчизняної економіки, обсягах іноземного інвестування, а також на можливостях інвесторів-резидентів. Обґрунтовано, що створення сприятливих умов для інвесторів покращить роботу фінансової системи країни. Досліджено чинники, що формують та впливають на інвестиційний клімат. Обґрунтовано, що, формуючи інвестиційний клімат країни, держава повинна враховувати інтереси не тільки іноземного інвестора, а й можливість активізації залучення внутрішніх ресурсів. Запропоновано заходи, спрямовані на розкриття і посилення інвестиційного потенціалу інститутів спільного інвестування.

Ключові слова: *інвестиції, інвестиційний клімат, акумулювання капіталу, інституційні інвестори, інститути спільного інвестування.*

JEL: E 20

Досвід розвинених країн свідчить, що жодна з них не змогла б досягти економічного зростання та стабільності за умов ізоляції від економічної системи світу. Саме співпраця окремих держав через механізм іноземного інвестування, створення спільних інститутів інвестування, транснаціональних корпорацій і банків та інших партнерських взаємовідносин і становить основу глобалізації світової економіки.

Постановка проблеми. Нині національні інтереси України направлені на побудову рівноправних взаємовідносин з країнами Європейського Союзу. Правовою засадою цього є Угода про партнерство та співробітництво між Україною і ЄС (Partnership and Co-operation Agreement). Дотримання цього паритету у взаємовідносинах дасть змогу вийти за межі співпраці й досягти поступової економічної інтеграції, поглиблення політичного співробітництва, а також створення сприятливого інвестиційного клімату для іноземного капіталу.

ЄС є одним із найбільших донорів України. Починаючи з 1991 р., допомога Європейського Союзу (не враховуючи окремі країни-члени) становила більше, ніж 3,5 млрд. євро. Згідно з розробленою Національною програмою дій для України фінансування ЄС щорічно збільшується. Так, наприклад, у 2002 р. воно становило 47 млн. євро, а у 2013 р. зросло до 186 млн. євро та 242 млн. євро в 2014 р. відповідно [1].

Поглибленню цих взаємовідносин має передувати формування сприятливого інвестиційного середовища й активізація іноземного інвестування, що нині є одним із пріоритетних напрямків державної політики України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Слід зазначити, що проблемам формування сприятливого інвестиційного клімату і залученню іноземного капіталу в економіку України приділяють увагу багато вітчизняних економістів та практиків. Прихильники політики припливу іноземного капіталу вважають, що присутність

інвестицій є позитивним фактором для розвитку економічної системи, оскільки за таких умов зростають обсяги надходжень капіталу, підвищується конкуренція, покращується якість продукції і послуг, удосконалюється функціонування фінансової системи країни. Вагомий внесок у дослідження цих проблеми зробили О. Кіреєв, В. Матвієнко, В. Міщенко, Р. Набок, О. Сугоняко, І. Павленко та інші.

Однак недоліки, що пов'язані з недосконалістю вітчизняного законодавства, й інші фактори негативно позначилися на стані інвестиційного клімату України і обсягах надходжень інвестицій. Це спонукає вітчизняних фахівців до пошуку нових фінансових механізмів ефективного залучення та використання капіталу. На думку Є. Григоренко, А. Єрьоменко, В. Кабанова, О. Колесник, Т. Косова, А. Патрікац, А. Сухорукова та інших науковців, важливо робити акцент на ті фінансові інструменти, що з огляду на особливості вітчизняних ринків і українського законодавства мають найліпші перспективи для реалізації інвестиційних проектів у реальному секторі економіки України. За нестачі іноземних інвестицій, саме такими фінансовими інструментами, на думку вчених, є діяльність інститутів спільного інвестування [2; с. 40].

Невирішена проблема. Формування сприятливих умов для інвесторів покращить роботу фінансової системи країни, що нині є особливо необхідним в умовах трансформації підприємницької діяльності відповідно до європейського орієнтира. Проблема активізації залучення вільних ресурсів, а також їх ефективного використання, є основною та потребує ретельного дослідження і пошуку шляхів її вирішення. Адже розвиток механізму акумуляції капіталу є передумовою побудови стійкої та здатної до оперативного реагування економічної системи.

Мета статті полягає у дослідженні чинників, що формують і впливають на інвестиційний клімат; в аналізі іноземного досвіду використання механізмів акумулювання капіталу та роботи інститутів спільного інвестування в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження поняття “інвестиційний клімат” як комплексного явища передбачає аналіз певних базових дефініцій, зміст і обсяг яких і формує комплексне поняття.

Розпочнемо з поняття “інвестиція”. Нині існує велика кількість модифікацій цієї дефініції. Зумовлені вони специфікою і різними традиціями розвитку економічних шкіл. Наприклад, науковці австрійської школи “граничної корисності” подають визначення поняття “інвестиції” як обміну задоволення потреб сьогодні на задоволення їх у майбутньому [3, с. 116].

“Найбільш загальним визначенням, яке можна дати акту вкладання капіталу, – писав французький економіст П. Массе, – було таке: інвестування представляє собою акт обміну задоволення нинішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому з допомогою інвестиційних благ” [4, с. 86]. Це трактування вказує, що власник капіталу дає згоду на незадоволення потреби нині і очікує одержати в перспективі блага та послуги, які переважатимуть за вартістю вкладені.

За Законом України “Про інвестиційну діяльність”, від 18.09.1991 р. інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [5].

Податковий кодекс України визначає інвестиції як господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно. За класифікацією вказаного вище Кодексу інвестиції поділяються на:

а) капітальні інвестиції – господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації відповідно до норм цього Кодексу;

б) фінансові інвестиції – господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на:

– прями інвестиції – господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою;

– портфельні інвестиції – господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку [6].

Наступною базовою дефініцією, що потребує визначення, є інвестиційна діяльність. Відповідно до Закону України, це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб держави щодо реалізації інвестицій. Вона здійснюється на основі:

– інвестування, яке здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, а також громадськими та релігійними організаціями;

– державного інвестування, яке здійснюється органами влади й управління України, а також державними підприємствами й установами;

– іноземного інвестування, яке здійснюється іноземними державами, юридичними та фізичними особами;

– спільного інвестування, яке здійснюється громадянами й юридичними особами України та інших держав [5].

Отже, за Законом України інвестиційну діяльність у країні можуть здійснювати як резиденти, так і нерезиденти України. Однак зменшення доходів бюджету та зростаючий дефіцит негативно позначаються на рівні монетизації економіки, обсягах іноземного інвестування, а також на можливостях інвесторів-резидентів. Нині Україна за рівнем монетизації перебуває приблизно на одному рівні з Туреччиною і Росією. Саме демонетизація негативно позначається на реальному секторі економіки – створює штучний дефіцит грошей, обмежує економічне зростання та ускладнює приплив інвестицій (рис. 1).

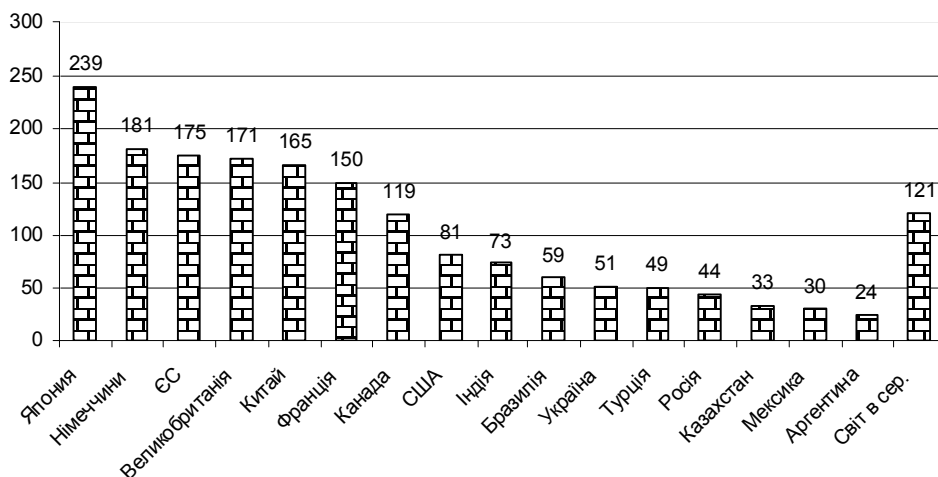


Рис. 1. Рівень демонетизації в деяких країнах світу, 2011 р. [7]

Наступна дефініція – “іноземний інвестор”. Згідно з тлумаченням, наведеним у Господарському кодексі України, іноземні інвестори – це нерезиденти, які мають право здійснювати інвестиції на території України у вигляді іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України, будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов’язаних з ним майнових прав; інших цінностей (майна), які відповідно до Закону визнаються іноземними інвестиціями [8].

За Законом України, іноземні інвестиції – це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об’єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [5].

Проаналізувавши основні базові дефініції, узагальнимо думки вчених щодо поняття “інвестиційний клімат”. У монографії “Інвестування української економіки” його окреслюють як сукупність політичних, економічних, юридичних, соціальних та інших чинників, які визначають ступінь ризику капіталовкладень і можливість їх ефективного використання [9, с. 276].

С. Мочерний інвестиційний клімат визначає як сукупність об’єктивних і суб’єктивних умов, які сприяють (гальмують) процесу інвестування народного господарства (на макrorівні) та окремої галузі чи підприємства (на мікрорівні) [10].

Деякі вчені інвестиційний клімат держави розуміють як сукупність правових, політичних, економічних і соціальних факторів, які формують привабливість держави для інвестицій. Це поняття науковці розглядають у тісному взаємозв’язку із забезпеченістю країни ресурсами, необхідними для реалізації проектів [11, с. 54].

Отже, підсумовуючи думки більшості науковців, визначимо категорію “інвестиційний клімат” як сукупність чинників мікро- та макросередовища, а саме економічного, політичного, правового та соціального характеру, які бере до уваги інвестор, ухвалюючи рішення щодо здійснення інвестицій на певному рівні – загальнодержавному, регіональному, галузевому тощо, з одного боку. З іншого боку, країна, формуючи сприятливі інвестиційні умови, має враховувати інтереси не тільки іноземного інвестора, а і можливість активізації залучення внутрішніх ресурсів.

Нині економіка України потребує певних реформ та заходів, спрямованих на активізацію залучення вільного капіталу, а саме на створення сприятливого інвестиційного клімату як для іноземного інвестування, так і для внутрішнього. Так, за даними Звіту Конференції ООН із торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) у звіті “Інвестиції 2014”, прямі іноземні інвестиції у світі за минулий рік збільшилися на 9% і, за прогнозами, зростатимуть наступних три роки (рис. 2). Однак цей прогноз не стосується України (рис. 3) [12].

Дані, наведені на рис. 2, вказують на те, що у більшості із представлених країн певна позитивна динаміка. Країни-лідери інвестування в світі – це США, Китай та Росія. Особливо зросли обсяги в останньої – з 51 млрд. дол. у 2012 р. до 79 млрд. дол. у 2013 р. Україна увійшла до п’ятірки провідних країн з перехідною економікою, однак з негативною динамікою.

Якщо аналізувати позитивний досвід США, то основною перевагою сприятливого інвестиційного середовища в країні є чітко розроблена державна інвестиційна політика. Починаючи з 1998 р., у США організовані спеціальні міжнародні торговельні підрозділи в кожному штаті, які займаються залученням іноземного капіталу. Інвесторам подається докладна інформація про інвестиційну ситуацію в тому чи іншому штаті, наявність робочих місць і кадрів, систему оподаткування та поточні ціни.

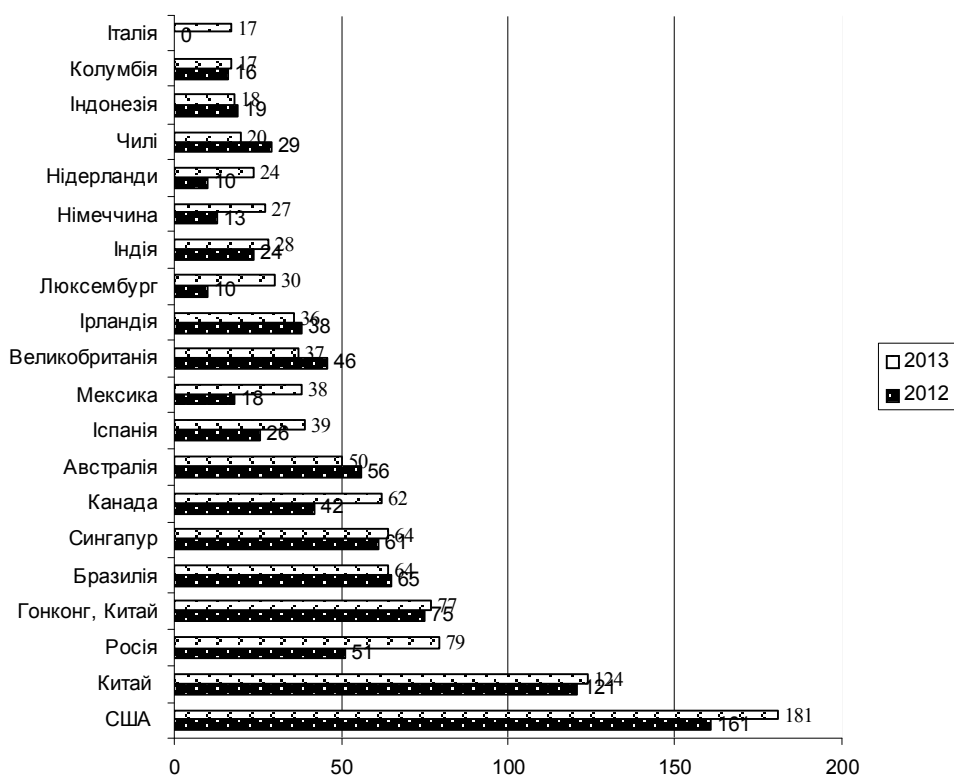


Рис. 2. Динаміка прямих іноземних інвестицій, вкладених у 20-ку провідних економік світу, млрд. дол., 2012–2013 рр. [12]

Створені також підприємницькі зони, в яких передбачені великі пільги для зарубіжних інвесторів. Уряд США використовує такі заходи стимулювання інвестування: прямі фінансові методи (надання позичок і кредитів), фіскальні заходи (зниження податкових ставок), податкові пільги (знижки і податкові кредити). Увага приділяється проектам, які є найбільш цікавими для розвитку того чи іншого штату.

Основними чинниками, що позитивно впливають на інвестиційний клімат України, можна визначити: багаті природні ресурси; наявність висококваліфікованих кадрів, здатних до швидкого сприйняття новітніх технологій у виробництві та управлінні; дешева кваліфікована робоча сила; територіальна наближеність до країн ЄС та Азії; можливість участі з боку іноземних інвесторів у приватизації державної власності та ін.

Водночас політична нестабільність та інші негативні фактори погіршують інвестиційний клімат в Україні. У 2013 р. це призвело до скорочення прямих іноземних інвестицій удвічі, або до 3,8 млн. дол. (рис. 3). Однією з причин цього є виведення інвесторами активів, зокрема в банківському секторі.

Наведені на рис. 3 дані вказують на необхідність проведення економічних реформ для активізації залучення вільного капіталу, а саме:

- усунути адміністративні бар'єри за рахунок скорочення бюрократії і підвищення ефективності законодавства та прозорості системи регулювання підприємницької діяльності;
- розвивати інноваційне співробітництво між іноземними і вітчизняними компаніями, зміцнювати партнерство між університетами та виробничими підприємствами;



Рис. 3. Динаміка прямих іноземних інвестицій, вкладених в 5-ку провідних перехідних економік, млрд. дол., 2012–2013 рр. [12]

- підвищувати інвестиційну привабливість всіх регіонів країн за рахунок впровадження державних програм з розвитку і розробки заходів активізації залучення інвесторів;
- запроваджувати інноваційні програми у вищій освіті, розвивати співробітництво із зарубіжними університетами, а також розширювати список спеціальностей, що користуються попитом на міжнародному ринку.

Водночас потрібно проводити заходи, спрямовані на стимулювання внутрішнього інвестування. Нині активною формою акумуляції капіталу в вітчизняну економіку є інститути спільного інвестування (ІСІ) [13 – 15].

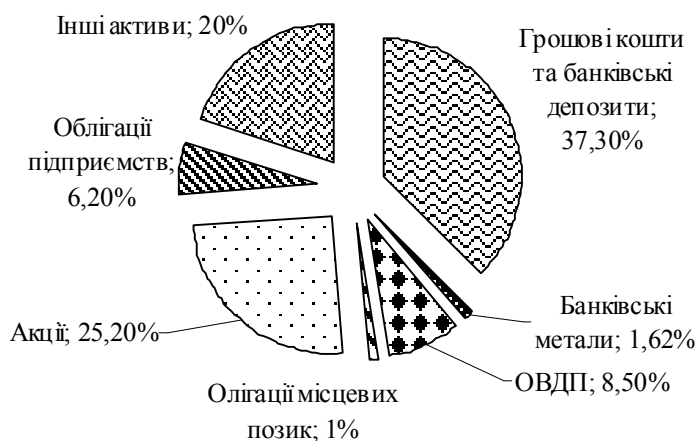
В розвинених країнах ця форма інвестування використовується доволі активно. В Україні офіційно перший інвестиційний фонд було зареєстровано у 1994 р., але фактично надання таких фінансових послуг розпочалося після ухвалення у 2001 р. Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [13].

За вказаним вище Законом України, «...інститути спільного інвестування – це інвестиційні фонди, метою діяльності яких є акумулювання коштів інвесторів для їх подальшого вкладання в цінні папери, корпоративні права та інші види нерухомості, результатом чого буде отримання інвесторами прибутку» [13]. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Антимонопольний комітет України регулюють діяльність цих фінансових інститутів.

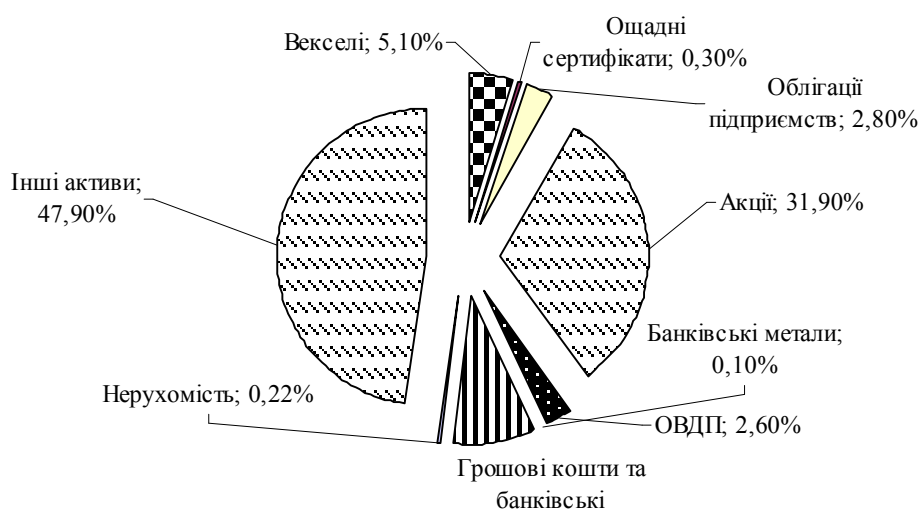
Нині ця форма фінансових послуг частіше використовується дедалі, про що свідчить динаміка розвитку ринку спільного інвестування. Так, за досліджуваній період 2007–2012 рр., кількість інститутів спільного інвестування зростає більше, ніж у двічі – з 557 до 1250. Основними інвесторами на 1 квітня 2014 р. є: 50,3% фізичні особи – резиденти, 43,6% юридичні особи – резиденти та 6% юридичні особи – нерезиденти. Структура активів інститутів спільного інвестування наведена на рис. 4.

За Законом України «Про інститути спільного інвестування», до відкритих ІСІ відносяться фонди, цінні папери яких продаються та купуються інвесторами у будь-який час; до закритих ІСІ – цінні папери цих фондів розміщуються у терміни, визначені проспектом емісії, і вільно обертаються на ринку цінних паперів. Викупити цінні папери такого фонду можна після закінчення терміну дії. Фонд зобов'язаний викупити свої цінні папери після закінчення терміну дії.

За даними, наведеними на рис. 4, основна частка у структурі активів припадає на грошові кошти та банківські депозити й акції у відкритих ІСІ, щодо закритих – на акції та інші активи. Регіональний розподіл ІСІ наведено на рис. 5.



А) Відкриті ІСІ



Б) Закриті ІСІ

Рис. 4. Структура активів вітчизняних інститутів спільного інвестування за станом на 31.03.2014 р. [16]

Нині основними регіонами, в яких розвивається така форма інвестування, є Київ та Київська область (71,2%), Дніпропетровська (7,8%), Харківська (5,1%) та Донецька (3,2%) області. Такий непропорційний розподіл вказує на недоліки у проведенні інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації серед населення України здійснення інвестицій у ринок ІСІ.

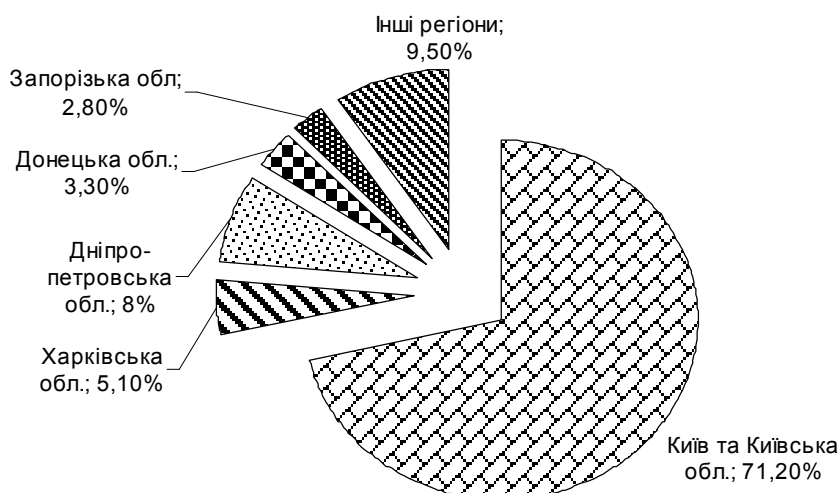


Рис. 5. Регіональний розподіл інститутів спільного інвестування за станом на 31.03.2014 р. [16]

До основних заходів, спрямованих на розкриття та посилення інвестиційного потенціалу ІСІ для української економіки, слід зарахувати такі:

- врегулювання законодавчої бази діяльності ІСІ щодо вимог європейського законодавства;
- посилення контролю за емітентами, цінні папери яких продаються на організованому ринку з метою підвищення якості активів;
- розширення інструментів для інвестування, доступних для ІСІ, зокрема повноцінне впровадження похідних цінних паперів;
- пільгове оподаткування інвесторів, що вкладають кошти в ІСІ на тривалий термін (наприклад, у разі вилучення коштів раніше визначеного терміну інвестор зобов'язаний заплатити податок на прибуток);
- вдосконалення методології розрахунку вартості чистих активів ІСІ;
- спрощення процедури оформлення придбання цінних паперів ІСІ тощо.

Висновки. Отже, основними чинниками, що позитивно впливають на інвестиційний клімат України визначено: багаті природні ресурси; наявність висококваліфікованих кадрів, здатних до швидкого сприйняття новітніх технологій у виробництві та управлінні; дешева кваліфікована робоча сила; територіальна наближеність до країн ЄС та Азії; можливість участі з боку іноземних інвесторів у приватизації державної власності та ін.

Проведений аналіз умов інвестування у світі вказав на існування сприятливого середовища, адже за 2013 р. обсяги прямого інвестування збільшилися на 9 %. Однак така ситуація не стосується України. Враховуючи політичну нестабільність та інші негативні фактори, відбулося погіршення інвестиційного клімату, що призвело до скорочення прямих іноземних інвестицій удвічі, або до 3,8 млн. дол.

За таких умов заходи державної політики мають бути спрямовані на формування сприятливого інвестиційного середовища, а також створення індустрії спільного інвестування, що нині є одним з опосередкованих стимулів для розвитку фондового ринку. Зокрема, це є обов'язковою умовою залучення капіталу в національну економіку.

Література

1. Фінансова підтримка ЄС для України // Представництво Європейського Союзу в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://eeas.europa.eu/delegations/ukraine/eu_ukraine/tech_financial_cooperation/index_uk.htm.
2. Крохмалюк Л. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України / Л. Крохмалюк // Вісник національного банку України. – 2004. – № 1. – С. 38–43.
3. Блауг М. Экономическая жизнь в ретроспективе / М. Блауг. – [4-е изд.]. – М.: Дело Лтд, 1994. – 241 с.
4. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложения / П. Массе – М., 1971. – 242 с.
5. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.91 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1991. – № 47. – Ст. 646.
6. Податковий кодекс України // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2011. – № 13–14, № 15–16, № 17. – т. 112.
7. Інвестиції: надія лише на внутрішні ресурси // Реальна економіка. [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://real-economy.com.ua/publication/22/52957.html>.
8. Господарський кодекс України // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 18, № 19–20, № 21–22. – ст. 144.
9. Інвестування української економіки [Текст] : моногр. / А. І. Сухоруков ; за ред. А. І. Сухорукова. – К. : Нац. ін.-т проблем міжнар. безпеки, 2005. – 440 с.
10. Економічна енциклопедія [Текст] : у 3 т. Т. 3 / редкол. : С.В. Мочерний (відпов. ред.) [та ін.]. – К. : Вид. центр “Академія”, 2000. – 864 с.
11. Павленко І. І. Міжнародна торгівля та інвестиції [Текст] : навч. посіб. / І. І. Павленко, О. В. Варяниченко, Н. А. Навроцькі. – К. : Центр уч. л-ри, 2012. – 256 с.
12. Звіт Конференції ООН із торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) “Інвестиції 2014” United Nations Conference on Trade and Development. [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=759>.
13. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)” № 2299-III від 15.03.2001 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. – № 21. – Ст. 103.
14. Шкура І. С. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні / І. С. Шкура // Академічний огляд. – 2009. – № 2. – С. 60–66.
15. Що таке інститути спільного інвестування (ІСІ)? // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/5909.html.
16. Ринок у цифрах. Інститути спільного інвестування // Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>.

References

1. Finansova pidtrymka YES dlia Ukrainy//Predstavnytsvo Yevropeiskoho Soiuzu v Ukrainin [EU financial support to Ukraine//EU Delegation in Ukraine]. (n.d.). [eeas.europa.eu](http://eeas.europa.eu/delegations/ukraine/eu_ukraine/tech_financial_cooperation). Retrieved from http://eeas.europa.eu/delegations/ukraine/eu_ukraine/tech_financial_cooperation [in Ukrainian].

2. Krokhmaliuk L. (2004). Problemy ta perspektyvy rozvytku bankivskoi systemy Ukrainy [Problems and prospects of the banking system of Ukraine]. *Visnyk natsionalnoho banku Ukrainy - Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 1, 38–43 [in Ukrainian].
3. Blauh M. (1994). *Ekonomicheskaiia zhizn v retrospektivie [Economic life in retrospect]*. Moscow: Delo Ltd. 1994 [in Russian].
4. Masse P. (1971). *Kriterii i metody optimalnoho opredeleniia kapitalovlozheniia [Criteria and methods of optimal determination of investment]*. Moscow [in Russian].
5. Zakon Ukrainy "Pro investytsiinu diialnist" vid 18.09.91 roku [Law of Ukraine "On investment activity" of 18.09.91]. (1991). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy - Bulletin of the Supreme Council of Ukraine (BSC)*, 47 [in Ukrainian].
6. Podatkovi kodeks Ukrainy [Tax Code of Ukraine]. (2011). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy - Bulletin of the Supreme Council of Ukraine (BSC)*, 13-14, 15-16, 17. (Vols. 112) [in Ukrainian].
7. Investytsii: nadiia lyshe na vnutrishni resursy [Investment: hope only on internal resources]. (n.d.). *Realna ekonomika – Real Economy*. *real-economy.com.ua*. Retrieved from <http://real-economy.com.ua/publication/22/52957.html> [in Ukrainian].
8. Hospodarskyi kodeks Ukrainy [Commercial Code of Ukraine]. (2003). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Bulletin of the Supreme Council of Ukraine (BSC)*, 18, 19-20, 21-22 [in Ukrainian].
9. Sukhorukov A.I. (2005). *Investuvannia ukainskoi ekonomiky [Investing Ukrainian economy]*. Kyiv: Natsionalnyi instytut problem mizhnarodnoi bezpeky [in Ukrainian].
10. Mochernyi S.V. (Eds.). (2000). *Ekonomichna entsyklopediia [Economic Encyclopedia]*. (Vols. 3). Kyiv: "Akademiia" [in Ukrainian].
11. Pavlenko I. I., Varianychenko O.V., Navrotski N.A. (2012). *Mizhnarodna torhivlia ta investytsii [International trade and investment]*. Kyiv: Tsentri uch. Literatury [in Ukrainian].
12. Zvit Konferentsii OON iz torhivli ta rozvytku "Investytsii 2014" [Report of the UN Conference on Trade and Development "Investments 2014"]. (n.d.). *unctad.org*. Retrieved from <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=759> [in Ukrainian].
13. Zakon Ukrainy "Pro instytuty spilnoho investuvannia (paiovi ta korporatyvni fondy)" №2299-III vid 15.03.2001 roku [Law of Ukraine "On Joint Investment Institutions (Unit and Corporate Funds)" №2299-III of 15.03.2001]. (2001). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy – Bulletin of the Supreme Council of Ukraine (BSC)*, 21 [in Ukrainian].
14. Shkura I. S. (2009). Stanovlennia ta rozvytok instytutiv spilnoho investuvannia v Ukraini [The formation and development of collective investment institutions in Ukraine]. *Akademichnyi ohliad – Academic Review*, 2, 60–66 [in Ukrainian].
15. Shcho take instytuty spilnoho investuvannia [What are collective investment institutions]. (n.d.). *Ukrainska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu – Ukrainian Association of Investment Business*. *uaib.com.ua*. Retrieved from http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/5909.html [in Ukrainian].
16. Rynok u tsyfrakh. Instytuty spilnoho investuvannia [Market in figures. Joint Investment Institutions]. (n.d.). *Ukrainska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu – Ukrainian Association of Investment Business*. *uaib.com.ua*. Retrieved from <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html> [in Ukrainian].

Редакція отримала матеріал 19 березня 2015 р.