

УДК 336.76:340.134

Розвиток фондів прямого інвестування: світовий досвід та перспективи для України

Шкварчук Л.О.

доктор економічних наук, професор,
Національний університет «Львівська політехніка»

Русіян А.В.

“Mezzanine Management (Poland)” Sp. z o.o.

У статті досліджено основні фінансові та правові засади функціонування фондів прямого інвестування, здійснено теоретичне та практичне обґрунтування доцільності діяльності групи компаній управління фондами прямого інвестування на українському ринку як з точки зору стратегічних інтересів інвесторів, так і економічних інтересів України. Оцінено вплив діяльності фондів прямого інвестування на стан фондового ринку країни.

Ключові слова: фонди прямого інвестування, залучення капіталу, альтернативні інвестиції, портфельні компанії, корпоративне управління.

Шкварчук Л.А., Русіян А.В. РАЗВИТИЕ ФОНДОВ ПРЯМОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: МИРОВОЙ ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ ДЛЯ УКРАИНЫ

В статье исследованы основные финансовые и правовые принципы функционирования фондов прямого инвестирования, а также осуществлено теоретическое и практическое обоснование целесообразности деятельности группы компаний управлению фондами прямого инвестирования на украинском рынке как с точки зрения стратегических интересов инвесторов, так и экономических интересов Украины. Оценено влияние деятельности фондов прямого инвестирования на состояние фондового рынка страны.

Ключевые слова: фонды прямого инвестирования, привлечения капитала, альтернативные инвестиции, портфельные компании, корпоративное управление.

Shkvarchuk L.O., Rusiyan A.V. DEVELOPMENT OF PRIVATE EQUITY FUNDS: WORLD EXPERIENCE AND PERSPECTIVES FOR UKRAINE

The thesis examines the key financial and legal principals underlying the functioning of private equity funds and builds a case for the expedience private equity fund management operations and entering the Ukrainian capital market from the perspective of the best interests of both the strategic interests of investors and the Ukrainian economy. The influence of private equity funds on the stock market is estimated.

Keywords: private equity funds, capital attraction, alternative investments, portfolio companies, corporative management.

Постановка проблеми. Досвід розвинутих країн світу свідчить, що досягти успіху на шляху побудови сильної ринкової економіки практично неможливо без створення всебічно сприятливого клімату для розвитку малого та середнього підприємництва. Побудова фінансової системи, що забезпечуватиме підприємствам, які виробляють інноваційні товари та послуги з високою доданою вартістю, надійний доступ до широкого спектра різноманітних джерел як пайового, так і боргового фінансування є запорукою успіху суспільства загалом і кожного його члена зокрема. Адже на думку вчених, в умовах євро інтеграційних процесів в Україні значно зростає роль капіталу як джерела забезпечення інтересів власників та засновників [1, с. 4]. Підтверджується така теза прикладом країн-найближчих сусідів України: Польщі, Румунії, Сло-

ваччини, Угорщини. Поміж іншого, в останні роки фінансові системи цих країн характеризуються динамічним розвитком специфічних фінансових посередників – фондів прямого інвестування (ФПІ).

Розвиток ФПІ сприяє збільшенню пропозиції капіталу на ринку та створює конкуренцію класичним банківським установам, сприяючи зниженню середньозваженої вартості залучення капіталу суб'єктами економіки.

Аналіз останніх досліджень. Тема розвитку ФПІ була предметом дослідження таких зарубіжних науковців як Н. Блум, Р. С. Гарріс, О. Готтшлаг, Т. Дженкінсон, Дж. Джордж, С. Н. Каплан, Дж. Лернер, Ф. Лопез-де-Сіланез, Н. Лус, Дж. ван Рінен, Д. Т. Робінсон, П. Русенбум, Б. А. Сенсой, М. Соренсен, П. Стромберг, Р. Садун, М. Соус, Л. Філіпо, Р. Штюке. Проте в Україні, незважаючи на дослідження окре-

мих аспектів розвитку ФП О. Мертенсом [2] та Н. Яресько [3], фактично ця тематика залишається поза увагою вітчизняних учених. Більш розробленою є концепція прямого інвестування у прикладному аспекті, з позиція аналізу розвитку створених в Україні ФП у межах проектів Horizon Capital та інших.

Метою статті є оцінювання перспектив розвитку фондів прямого інвестування в Україні та світі., визначення їх переваг та недоліків.

Виклад основного матеріалу. Зібрані асоціацією ФП Invest Europe статистичні дані свідчать, що у 2016 р. європейські ФП інвестували майже \$ 15 млрд у понад 4800 приватних компаній, які є представниками малого та середнього бізнесу [4]. Вважається, що 84% підприємств, в які інвестують ФП, наймають 250 або менше працівників, тобто відносяться до малого та середнього бізнесу [5]. Можна стверджувати, що ФП є цінним джерелом фінансування для малого та середнього бізнесу, у розвитку якого зацікавлена Україна. При цьому важливим аспектом діяльності ФП є роль, яку вони відіграють у заснуванні нових та виведенні з фінансових криз існуючих компаній. Зокрема, дослідження Frontier Economics доводять, що діяльність фондів прямого інвестування прямо або опосередковано щороку сприяє створенню в Європі 5600 нових компаній й допомагає запобігти банкрутству ще 2000 [5].

Як ілюструє рис. 1, чотири з п'яти секторів економіки, які є найбільшими отримувачами інвестицій європейських ФП, є високотехнологічними.

Наведені дані підтверджують схильність ФП інвестувати у компанії, що випускають інноваційну продукцію з високою доданою вартістю, розвиток яких сьогодні особливо актуальний для забезпечення модернізації та диверсифікації української економіки. Дослідження показують, що портфельні ком-

панії ФП в середньому щороку реєструють більше патентів, ніж інші співставні з ними [6]. Патенти, зареєстровані портфельними компаніями ФП, у середньому більш цитовані в науковій літературі, що вважається важливим критерієм релевантності запатентованого винаходу [7]. Констатуємо, що ФП як мінімум слугують важливим джерелом фінансування для інноваційних компаній, а як максимум – здатні результативно стимулювати свої портфельні компанії проводити перспективні НДДКР. Таким чином ФП не тільки сприяють інноваційній діяльності на рівні окремих підприємств, але й провокують загострення конкуренції на ринку, змушуючи інші компанії також вкладати кошти у НДДКР та ставати більш інноваційними аби не втратити своїх позицій на ринку.

Можна стверджувати, що вплив інвестицій ФП на продуктивність діяльності портфельних компаній є багатограним та, у переважній більшості випадків, позитивним. Значна частка інвестицій ФП припадає на компанії, які працюють у капіталомістких секторах економіки, а дослідження показують, що нагромадження капіталу відбувається більш інтенсивно у країнах, які залучають більше інвестицій ФП на душу населення [5]. Таким чином, ФП можуть відіграти важливу роль в оновленні виробничих потужностей українських підприємств, значна частка яких є зношеною як морально, так і фізично. Дослідження Ernst&Young виявляють, що операційний прибуток на одного співробітника компанії за період їх перебування в інвестиційному портфелі ФП зростає на 6,9% [8]. Дані останніх років свідчать, що контрольовані ФП компанії характеризуються найбільшою ефективністю корпоративного управління у порівнянні з компаніями усіх інших форм власності [9].

Статистичні дані свідчать, що в довгостроковому періоді темп приросту кількості спів-

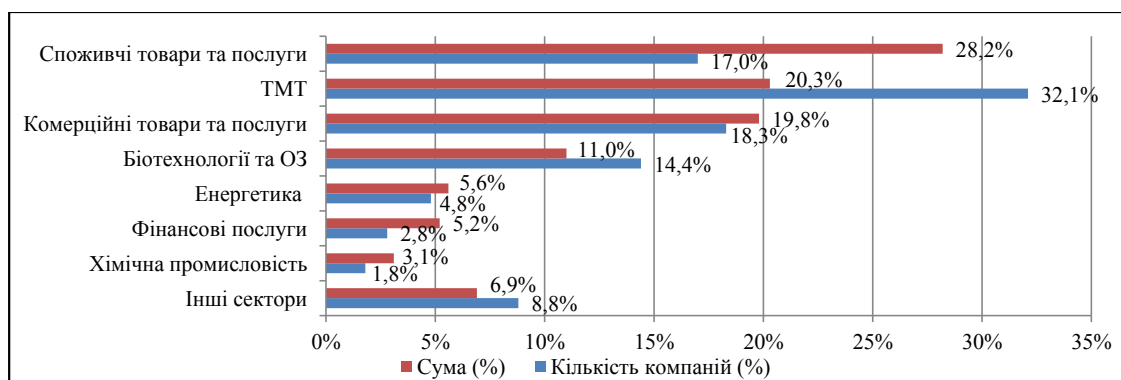


Рис. 1. Розподіл інвестицій європейських ФП за секторами економіки [4]

робітників портфельних компаній європейських ФПІ, ринкова вартість яких перевищує € 150 млн, складає 2,2% та перевищує середньоєвропейські показники, які коливаються у межах від -1,8% до 1,8%., а у період після вкладення ФПІ коштів у певну компанію часто спостерігається зростання серед її співробітників задоволення умовами праці [8].

Заради максимізації продуктивності портфельних компаній ФПІ здійснюють вкладення у програми підвищення кваліфікації їх працівників, модернізацію їх виробничих потужностей, виплати премій та надбавок за перевиконання цільових показників діяльності тощо. У випадку викупу ФПІ підприємства, діяльність якого є далекою від оптимальної, неминучим є скорочення штату його працівників. Проте необхідно враховувати, що функціонуючі субоптимально у ринкових умовах компанії рано чи пізно неминуче опиняться у кризовому стані, тому у цьому контексті діяльність ФПІ необхідно розглядати у першу чергу як таку, що дає можливість врятувати підприємство та зберегти робочі місця для найбільш ефективних працівників. ФПІ створюють кращим спеціалістам додаткові можливості для кар'єрного росту, стимулюють співробітників портфельних компаній постійно здобувати нові навички, проявляти ініціативу та доводити свою корисність підприємству, сприяючи росту продуктивності кожного працівника. Зростання продуктивності праці веде до збільшення реальних доходів на душу населення, а отже і рівня життя людей, що є важливою ціллю України сьогодні.

Спеціалізацією багатьох ФПІ є надання фінансових ресурсів компаніям, які завоювали непогані конкурентні позиції на внутрішньому ринку своєї країни, але натрапляють на труднощі при спробах налагодити експорт продукції або розпочати комерційну діяльність за кордоном. Статистика доводить, що портфельні компанії ФПІ більш схильні приймати ризикові рішення на кшталт виходу на нові ринки [10], тому розвиток індустрії фондів прямого інвестування може допомогти українським компаніям розширювати свою діяльність за межі країни, а Україні – нарощувати обсяги експорту інноваційних товарів з високою доданою вартістю.

Ще однією з переваг ФПІ є позитивний їх вплив на стан ринку. Окрім загальної функції підвищення ліквідності ринку, ФПІ сприяють зниженню загальної ризиковості операцій на ринку та формування оптимального паритету між ризиком і дохідністю.

У зарубіжній практиці (згідно із дослідженнями консалтингової компанії BCG) інвестиційні фонди поділяють на: фонди альтернативного інвестування, фонди активного спеціалізованого інвестування, цільові фонди, фонди активного інвестування та фонди пасивного інвестування. У табл. 1 представлено інформацію про основні класи альтернативного інвестування, до яких відносить й ФПІ, а також їх характеристики та фактори привабливості для інвесторів.

Рисунки 2 та 3 ілюструють, відповідно, динаміку вартості активів під управлінням кожної групи фондів і доходів компаній з управління активами (КУА) від управління фондами кожного виду, а також питомі ваги відповідних показників у сумарній вартості активів і сумі доходів КУА, а також прогноз показників [14].

В останні роки інвестори вкладають все менше коштів у фонди з активною інвестиційною стратегією. Спостерігається ріст обсягу інвестицій у фонди, які дотримуються пасивної інвестиційної стратегії, адже вони забезпечують хорошу диверсифікацію і генерують достатні доходи при невисоких транзакційних витратах. Стрімко зростає попит на цінні папери біржових фондів (exchange-traded funds), дохідність яких прив'язана до динаміки обраного індексу цін тих чи інших активів. Це не означає, що активне інвестування зникне взагалі – адже саме діяльність активних інвесторів робить ринок ефективним. Але успішно реалізовувати активні інвестиційні стратегії можуть лише власники інформаційних технологій та алгоритмів, які дають можливість швидше та якісніше обробляти наявну інформацію про об'єкт інвестування і відкривати відповідні позиції. Чиста прибутковість таких операцій є відносно низькою [11].

З іншого боку, фонди пасивного інвестування не дають змоги отримати понаднормові інвестиційні доходи: їх коефіцієнт альфа дорівнює нулю, бета – 1. Цим пояснюється зростання ролі фондів, які здійснюють інвестиції в альтернативні традиційним ліквідним біржовим активам об'єкти інвестування. Як показує рис. 3, не зважаючи на те, що питома вага вартості активів фондів альтернативних інвестицій в загальній вартості активів під управлінням КУА у 2016 р. складала усього 15%, понад 40% доходів КУА світу були згенеровані саме фондами альтернативного інвестування.

З-поміж усіх класів альтернативних інвестицій, описані тренди є сприятливими в значній мірі саме для ФПІ, оскільки вони прово-

Основні класи альтернативних інвестицій

№	Клас	Коротка характеристика	Фактори привабливості
1	Прямі венчурні інвестиції (Venture Capital)	Високо ризикові інвестиції у нові компанії в розрахунок на отримання високого прибутку при виході	1) висока абсолютна дохідність 2) диверсифікація 3) співвідношення ризик-дохід
2	Прямі пайові інвестиції (Private Equity)	Вкладення коштів у статутний капітал приватних компаній з метою їх перепродажу на протязі 4-6 років	1) високі абсолютні прибутки 2) співвідношення ризик/дохід 3) диверсифікація
3	Прямі боргові інвестиції (Private Debt)	Надання приватним компаніям боргового фінансування, часто на досить гнучких умовах	1) диверсифікація 2) надійність грошового потоку 3) співвідношення ризик/дохід
4	Хедж фонди (Hedge Funds)	Фонди, які дотримуються високо ризикової інвестиційної стратегії, що передбачає використання деривативів, левериджу, коротких позицій, купівлю спекулятивних облігацій тощо	4) диверсифікація 5) низька кореляція з дохідністю інших активів 6) зниження волатильності портфеля
5	Нерухомість (Real Estate)	Інвестування прямо в реальні активи, або в фінансові активи, дохідність яких є похідною від цін на нерухомість	7) диверсифікація 8) хеджування проти інфляції 9) співвідношення ризик/дохід
6	Біржові товари (Commodities)	Купівля активів, ціна яких є похідною від ціни на природний ресурс, дорогоцінний метал тощо	
7	Інфраструктурні інвестиції (Infrastructure)	Інвестиції в інфраструктурні об'єкти, які згодом продаються уряду, здаються в оренду, або залишаються у власності інвестора (наприклад платні дороги, приватні аеропорти)	10) диверсифікація 11) надійність грошового потоку 12) низька кореляція з дохідністю інших активів
8	Деривативи й керовані ф'ючерсні фонди (Derivatives and Managed Futures Funds)	Інвестиції в різного виду похідні фінансові інструменти. Фонди, які займаються фінансовими інвестиціями в деривативи, часто відносять до хедж фондів.	1. Диверсифікація 2. Низька кореляція з дохідністю інших активів 3. Зниження волатильності портфеля
9	Інші класи альтернативних активів	Антикваріат, колекції, витвори мистецтва тощо	Залежать від класу і мотивів інвестора

Джерело: складено авторами за даними [11; 12; 13]

дять інвестиційну діяльність на ринках, які значно менш ліквідні і прозорі, ніж фондові біржі, а отже не є ефективними з економічної точки зору. Специфіка утворення та функціонування ФПІ як юридичної особи залежить від країни реєстрації, організаційно-правової форми ведення діяльності, юридичного статусу КУА фонду, контингенту інвесторів тощо. ФПІ переважно залучають тільки кошти кваліфікованих інвесторів, до яких законодавство більшості країн відносить зареєстрованих інституційних інвесторів, фізичних та юридичних осіб, активи чи доходи яких перевищують встановлений рівень, а також спеціалістів з відповідною освітою та досвідом роботи. Законодавство багатьох країн прирівнює частки інвесторів з обмеженою відповідальністю в капіталі командитних товариств до інвестиційних цінних паперів. Це означає,

що публічне залучення ФПІ коштів некваліфікованих інвесторів робило б його діяльність об'єктом жорсткого контролю і регулювання. З іншого боку, приватне розміщення часток участі в товаристві серед виключно кваліфікованих інвесторів суттєво зменшує обсяг зобов'язань як самого фонду, так і його КУА в частині реєстрації та звітування перед регулятивними органами, дозволяючи зменшити операційні витрати та зберегти конфіденційність інформації. Згідно з даними Preqin, наприкінці 2016 р. в різноманітні ФПІ було вкладено приблизно \$2,49 трл активів [13]. З них майже 61% було інвестовано в фонди, які перебували в управлінні 100 найбільших КУА ФПІ.

На рис. 4 представлена інформація про кількість закритих ФПІ у світі та обсяг вкладеного у них упродовж 2012-2016 рр. капіталу;



Рис. 2. Активи інвестиційних фондів з різними стратегіями (\$ трл)

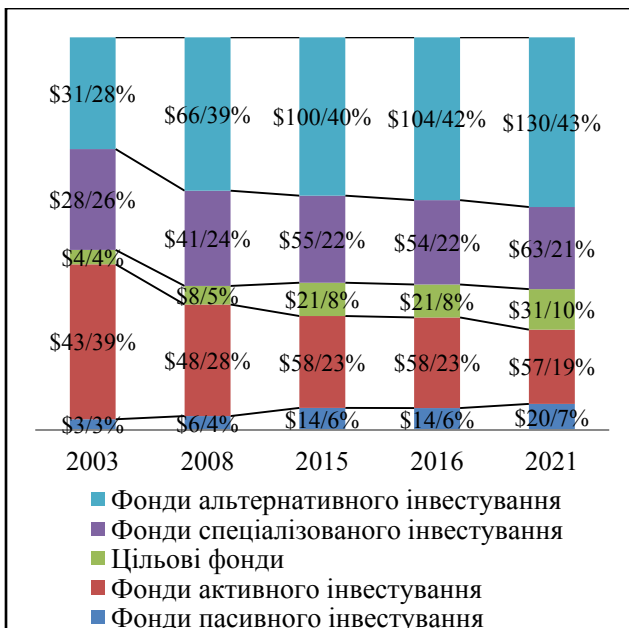


Рис. 3. Доходи КУА фондів з різними стратегіями (\$ млрд)

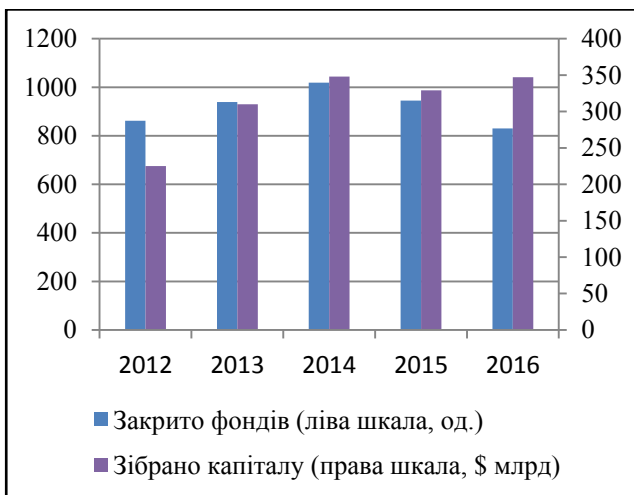


Рис. 4. Кількість закритих ФПІ та обсяг залученого до них капіталу, 2012-2016 рр.

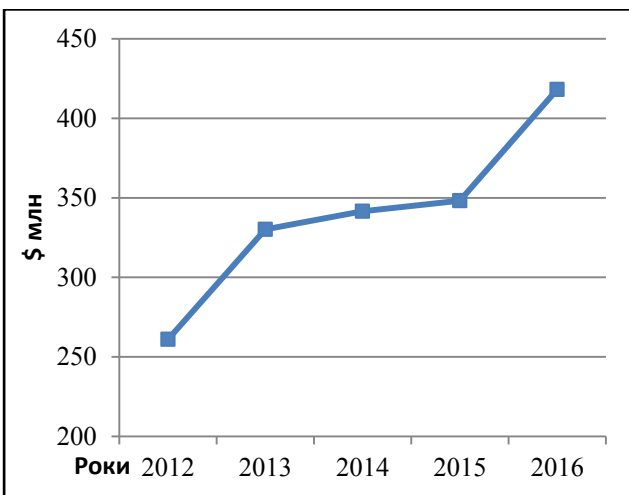


Рис. 5. Обсяг коштів, вкладених у середньостатистичний ФПІ у 2012-2016 рр., \$млрд

рис. 5 – розмір середньостатистичного ФПІ з точки зору вкладених у нього коштів за аналогічний період [13].

Відповідно до рис. 4 та 5, обсяг акумульованих у ФПІ коштів в останні роки демонструє висхідну динаміку. Водночас кількість нових фондів в останні роки зменшується, а розмір середньостатистичного фонду – збільшується: у 20 найбільших за обсягом залученого капіталу ФПІ, закритих у 2014 р., було інвестовано 30% від загальної суми зібраних ФПІ в цей рік коштів, у 2016 р. – 38% [13].

Ряд факторів призводять до того, що можливість інвестувати в ФПІ наділені майже

виключно найбільші інституційні інвестори. По-перше, для уникнення необхідності виконувати дорогі та громіздкі регулятивні вимоги ФПІ змушені здійснювати приватні розміщення серед обмеженого кола кваліфікованих інвесторів. По-друге, залучення капіталу відносно маленької кількості найбільших інвесторів дозволяє зменшити аквізиційні, андеррайтингові й операційні витрати, тому засновники ФПІ часто встановлюють суму мінімального внеску в фонд на недосяжному для дрібних інвесторів рівні. З іншого боку, якщо мінімальним допустимим вкладом в капітал фонду є, наприклад, \$5 млн (типова вимога фондів

кращих спонсорів), а для формування диверсифікованого портфеля прямих інвестицій бажано вкласти кошти хоча б в 15 таких фондів, то тільки на пряме інвестування інвестор повинен виділити \$75 мільйонів.

Опитування Preqin інвесторів, які прямо або опосередковано вкладають кошти в приватні компанії, показало, що в середньому вони прагнуть вкладати в пряме інвестування 12,5% портфеля [11]. Таким чином, для інвестування в ФПІ необхідно контролювати інвестиційний портфель розміром мінімум $75/0,125 = \$600$ мільйонів. Окрім цього, оскільки структура інвестиційного портфеля багатьох інституційних інвесторів є предметом окремого регулювання, існують додаткові обмеження на здійснення ними інвестицій в ФПІ (наприклад, «Правило Волкера» і «Базель III» для банків, директива «Solvency II» для страховиків ЄС тощо), що ще більше звужує коло потенційних інвесторів останніх. По-третє, результатом залучення ФПІ великих обсягів коштів від певних категорій інвесторів є виникнення у фонду додаткових юридичних і регулятивних зобов'язань. Наприклад, американський закон ERISA визначає, поміж іншого, що будь-який фонд, капітал якого на 25% або більше складається з внесків американ-

ських НПФ і який не відповідає законодавчому визначенню венчурної операційної компанії автоматично стає їх «фідучіарним агентом», що є вкрай небажаним для ФПІ через додаткову юридичну відповідальність, яку накладає на них отримання згаданого статусу [15].

Висновки. Збільшення обсягу діяльності ФПІ на українському ринку може сприяти розвитку фінансової системи країни. Зокрема, одним з основних шляхів виходу ФПІ з інвестицій є проведення портфельною компанією IPO, тобто розміщення своїх акцій на фондовій біржі. Таким чином ФПІ можуть стимулювати розвиток ринку цінних паперів в Україні та сприяти його перетворенню в надійне джерело інвестиційних прибутків для українських інвесторів. З іншого боку, самі ФПІ могли б стати привабливим об'єктом вкладення коштів для вітчизняних інституційних інвесторів. Останнє актуально у першу чергу для лайфових страхових компаній та пенсійних фондів усіх форм власності, адже їх інвестиційні пріоритети (висока дохідність в довгостроковому періоді й обмежена потреба в ліквідності в короткостроковій перспективі) ідеально збігаються з типовим профілем грошових потоків, які генерують фонди прямого інвестування.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Слав'юк Р. А. Капітал підприємств і банків: теоретичні основи формування та управління: монографія. К.: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. 330 с.
2. Мертенс О. В. Фонд прямих інвестицій в українському інституційному середовищі: проблеми та можливі шляхи вирішення. URL: http://mertens.com.ua/articles/files/article_pecfund.pdf
3. Jaresko N. Ukrainian private equity market. Private equity Russia & CIS Journal (PERCIS). 2010. Vol. 4. URL: 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
4. Invest Europe. (2017). 2016 European Private Equity Activity. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments. Brussels, Belgium: Invest Europe. URL: <https://www.investeurope.eu/media/651727/invest-europe-2016-european-private-equity-activity-final.pdf>
5. Frontier Economics. Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe (A report prepared for the EVCA). London, England: Frontier Economics Europe. 2013. URL: <https://www.investeurope.eu/media/12929/Frontier-Economics-Report.pdf>
6. Lerner, J., Sorensen, M., Stromberg, P. Private Equity and Investment in Innovation: Evidence from Patents. Journal of Applied Corporate Finance. 2013. Vol. 25. P. 95–102
7. Saric, M. Does a Venture Capital Market Exist in the Countries of Former Yugoslavia? EBEEC Conference Proceedings, The Economies of Balkan and Eastern Europe Countries in the Changed World, KnE Social Sciences. 2017. P. 197–210. URL: <https://knepublishing.com/index.php/Kne-Social/article/viewFile/657/2000>
8. Ernst & Young. Branching Out. How Do Private Equity Investors Create Value? A Study of European Exits. 2011. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Private-equity-creates-value-in-Europe/\\$FILE/Euro_PE_Study_2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Private-equity-creates-value-in-Europe/$FILE/Euro_PE_Study_2012.pdf)
9. Bloom, N., Sadun, R., Van Reenen, J. Do Private Equity Owned Firms Have Better Management Practices? American Economic Review. 2015. Vol. 105 (5). P. 442-446.
10. Lutz, E., George, G. Venture Capitalists' Role in New Venture Internationalization. The Journal of Private Equity. 2012. Vol. 16 (1). pp. 26–41.

11. Yau, J.K., Schneeweis, T., Robinson, T.R., Weiss L. R. Alternative Investments Portfolio Management. CFA Program Curriculum. 2017. Level III. Volumes 1-6. P. 2486
12. Preqin. Preqin Alternative Assets Performance Monitor. 2017. London, England: Preqin, Ltd. URL: <https://www.preqin.com/docs/reports/2017-Preqin-Alternative-Assets-Performance-Monitor-Sample-Pages.pdf>
13. Preqin. Private Equity Assets under Management Approach. 2017. URL: [https:// docs.preqin.com/press/GPER-Launch-2017.pdf](https://docs.preqin.com/press/GPER-Launch-2017.pdf)
14. Beardsley, B. et al. Global Asset Management 2017: The Innovator's Advantage. Boston, MA: The Boston Consulting Group, Inc. 2017. URL: http://image-src.bcg.com/Images/BCG-The-Innovators-Advantage-July-2017_tcm9-163905.pdf
15. The United States SEC. AMG Pantheon Private Equity Fund. LLC: Private Placement Memorandum. 2014. URL: [https:// www.sec.gov/Archives/edgar/data/1609211/000119312514215186/d733143dn2.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1609211/000119312514215186/d733143dn2.htm)
16. Bacon et al. The effects of private equity and buy-outs on HRM in the UK and the Netherlands. Human Relations. 2008. Vol. 61 (10). P. 1399-1433

REFERENCES:

1. Slav'yuk R. A. (2016) Kapital pidpryjemstv i bankiv: teoretychni osnovy formuvannja ta upravlinnja: monohrafiya. (Capital of Enterprises and Banks: Theoretical Foundations of Formation and Management). Kyjiv: DVNZ "Universytet bankivskoj spravy". P. 330 (in Ukrainian).
2. Mertens O. V. Fond prjamykh investycij v ukrajinsjkomu instytucijnomu seredovyshhi: problemy ta mozhlivi shljakhy vyrishennja. (The Private Equity Fund in the Ukrainian Institutional Environment: Problems and Possible Solutions). URL: http://mertens.com.ua/articles/files/article_pecfund.pdf (in Ukrainian).
3. Jaresko N. Ukrainian private equity market. Private equity Russia & CIS Journal (PERCIS). 2010. Vol. 4. URL: 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
4. Invest Europe. (2017). 2016 European Private Equity Activity. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments. Brussels, Belgium: Invest Europe. URL: [https:// www.investeurope.eu/media/651727/invest-europe-2016-european-private-equity-activity-final.pdf](https://www.investeurope.eu/media/651727/invest-europe-2016-european-private-equity-activity-final.pdf)
5. Frontier Economics. Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe (A report prepared for the EVCA). London, England: Frontier Economics Europe. 2013. URL: [https:// www.investeurope.eu/media/12929/Frontier-Economics-Report.pdf](https://www.investeurope.eu/media/12929/Frontier-Economics-Report.pdf)
6. Lerner, J., Sorensen, M., Stromberg, P. Private Equity and Investment in Innovation: Evidence from Patents. Journal of Applied Corporate Finance. 2013. Vol. 25. P. 95–102
7. Saric, M. Does a Venture Capital Market Exist in the Countries of Former Yugoslavia? EBEEC Conference Proceedings, The Economies of Balkan and Eastern Europe Countries in the Changed World, KnE Social Sciences. 2017. P. 197–210. URL: <https://knepublishing.com/index.php/Kne-Social/article/viewFile/657/2000>
8. Ernst & Young. Branching Out. How Do Private Equity Investors Create Value? A Study of European Exits. 2011. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Private-equity-creates-value-in-Europe/\\$FILE/Euro_PE_Study_2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Private-equity-creates-value-in-Europe/$FILE/Euro_PE_Study_2012.pdf)
9. Bloom, N., Sadun, R., Van Reenen, J. Do Private Equity Owned Firms Have Better Management Practices? American Economic Review. 2015. Vol. 105 (5). P. 442-446.
10. Lutz, E., George, G. Venture Capitalists' Role in New Venture Internationalization. The Journal of Private Equity. 2012. Vol. 16 (1). pp. 26–41.
11. Yau, J.K., Schneeweis, T., Robinson, T.R., Weiss L. R. Alternative Investments Portfolio Management. CFA Program Curriculum. 2017. Level III. Volumes 1-6. P. 2486
12. Preqin. Preqin Alternative Assets Performance Monitor. 2017. London, England: Preqin, Ltd. URL: <https://www.preqin.com/docs/reports/2017-Preqin-Alternative-Assets-Performance-Monitor-Sample-Pages.pdf>
13. Preqin. Private Equity Assets under Management Approach. 2017. URL: <https://docs.preqin.com/press/GPER-Launch-2017.pdf>
14. Beardsley, B. et al. Global Asset Management 2017: The Innovator's Advantage. Boston, MA: The Boston Consulting Group, Inc. 2017. URL: http://image-src.bcg.com/Images/BCG-The-Innovators-Advantage-July-2017_tcm9-163905.pdf
15. The United States SEC. AMG Pantheon Private Equity Fund. LLC: Private Placement Memorandum. 2014. URL: [https:// www.sec.gov/Archives/edgar/data/1609211/000119312514215186/d733143dn2.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1609211/000119312514215186/d733143dn2.htm)
16. Bacon et al. The effects of private equity and buy-outs on HRM in the UK and the Netherlands. Human Relations. 2008. Vol. 61 (10). P. 1399-1433