

УДК 336.648

З. А. Мацук,
к. е. н, доцент, доцент кафедри фінансів,
Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу

АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ МАЛОГО БІЗНЕСУ В ЗАХІДНОМУ РЕГІОНІ УКРАЇНИ: ПЕРЕВАГИ КОРПОРАТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Z. Matsuk,
candidate of Economic Sciences, docent (Associate Professor), department of Finance,
Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas

ANALYTICAL EVALUATION OF SMALL BUSINESS FINANCING IN WESTERN UKRAINE:
BENEFITS OF CORPORATE INVESTMENT

У статті проведено аналіз фінансування підприємств малого бізнесу на матеріалах Західного регіону, розглянуто роль регіональних інвестиційних фондів у процесі реалізації регіональної інвестиційної політики, проведено оцінку показників їх інвестиційної діяльності на території регіону. Приділено увагу проблемам трансформації заощаджень в інвестиційний капітал через інвестиційні фонди в умовах удосконалення ринку фінансових послуг та його вплив на розвиток малого бізнесу. Обгрунтовано доцільність діяльності малого бізнесу для ефективного соціально-економічного розвитку регіону. Запропоновано використання корпоративного фінансування як альтернатива банківському. Дається алгоритм руху коштів всередині корпоративного фонду. Досліджено переваги корпоративного інвестування: взаємозв'язки акціонерів з Фондом та наявність інституціональних ресурсів.

The article analyzes the financing of small businesses based on the resources of the Western region, investigates the role of regional investment funds in the implementation of regional investment policy, and evaluates the indicators of investment activity in the region. Special attention is paid to the problems of transformation of savings into investment capital through investment funds in terms of improving the financial market and its impact on small business development. The article demonstrates the practicability of small business for effective socioeconomic development. The use of corporate finance as an alternative to banking is considered. The algorithm of funds flow within the corporate system is given. The article investigates the benefits of corporate investment: relationships of shareholders with funds, and the availability of institutional resources.

*Ключові слова: корпоративний фонд, інвестування, фінансування, регіональний розвиток.
Key words: corporate fund, investment, financing, regional development.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Ефективний розвиток економіки України потребує диверсифікації джерел фінансування підприємницької діяльності. Фінанси підприємств, займаючи першочергове значення в процесі формування фінансового потенціалу країни, є основою її фінансової системи. Безумовно, на практиці широко використовуються традиційні форми фінансування підприємства: прибуток, державні субсидії та банківські кредити. "За рівних умов, як правило, підприємства надають перевагу тим джерелам фінансування, які для них на той момент дешевші, спираючись у цьому виборі переважно на інтуїцію та досвід керівництва" [1, с. 168—169].

Сьогодні національні суб'єкти господарювання недостатньо використовують нові методи та механізми корпоративного венчурного залучення фінансових ресурсів, на противагу їх зарубіжним партнерам. Проте слід відзначити, що застосовувати результати зарубіжного аналізу можна лише частково, враховуючи значні відмінності в умовах функціонування підприємств, і будь-які спроби механічно копіювати методи фінансування підприємств, що ефективно функціонують у країнах з розвинутими фінансовими ринками є неефективно. Тому важливим є дослідження та аналіз різних видів фінансових ресурсів та формування методологічних підходів до вибору структури джерел фінансування, адаптованих до умов країни.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика фінансування на ринку фінансових послуг посідає важливе місце в дослідженнях, публікаціях та працях [2—8] українських вчених: О. Василюк, М. Крупки, Д. Леонова, В. Опаріна, В. Ходаківська, В. Шелудько, В. Федосова. Переважна більшість робіт науковців зорієнтована на дослідження загальних теоретичних засад процесу фінансування на ринку фінансових послуг, значна частка належить банківським послугам. Разом з тим малодослідженою та нерозв'язаною лишається проблема трансформації заощаджень в інвестиційний капітал через інвестиційні фонди в умовах удосконалення ринку фінансових послуг та його вплив на розвиток малого бізнесу.

ФОРМУЛЮВАННЯ МЕТИ СТАТТІ

Мета роботи — на основі проведеного аналізу стану фінансування підприємств малого бізнесу в Західному регіоні, дослідити роль регіональних інвестиційних фондів у процесі реалізації регіональної інвестиційної політики та переваги корпоративного інвестування над банківськими кредитними ресурсами.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Негативний вплив світової фінансової кризи починаючи з 2008 року, нестабільна теперішня політична та економічна ситуація в Україні призвели до дестабілізації національної фінансової системи та сформували значні перешкоди для стійкого економічного розвитку сфери малого та середнього бізнесу. Наразі інструменти підтримки розвитку малого бізнесу в Україні стають все слабшими і реакцією на це є низький рівень частки у валовому національному продукті, створеного малими підприємствами, а у структурі підприємницького середовища все більшу роль відіграє торгівля та посередницькі послуги у сфері торгівлі, при цьому мова про інноваційний розвиток практично не йде. Держава, за рахунок бюджетних коштів, практично не підтримує та відповідно не стимулює розвиток малого підприємництва, про що свідчать дані звіту Держкомпідприємництва за 2013 рік: "головним чином мова йде про використання коштів, отриманих в якості міжнародної технічної допомоги та співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями. Зокрема було впроваджено фінансову допомогу з боку Євросоюзу в рамках проектів: "Підвищення підприємницького потенціалу прикордонного регіону шляхом створення інституцій підтримки підприємства", "Створення нових трансграничних можливостей", "Європейський путівник з працевлаштування "Через Карпати", "Інноваційна міжуніверситетська мережа розвитку партнерства з підприємствами" та інші. На регіональному рівні в основному це були також проекти ЄС. Наприклад, "Спільна ініціатива ЄС по співробітництву в Криму". У Донецькій області були реалізовані проекти міжнародної технічної допомоги Німецького товариства з міжнародного співробітництва GIZ: "Програма сприяння економічному розвитку та зайнятості в Україні" та "Визначення кластерних ініціатив та формування клас-

терів у малому та середньому бізнесі Донецької області". В Одеській області було реалізовано проект підтримки бізнесу на прикордонних територіях — InterNet. Проект фінансується Європейським Союзом у рамках Спільної операційної програми Румунія — Україна — Республіка Молдова. У Волинській області співфінансування проектів на декілька десятків мільйонів євро відбувається за підтримки Європейської Комісії. В Івано-Франківській області були реалізовані проекти міжнародної технічної допомоги в рамках Програми прикордонного співробітництва Європейського інструменту сусідства та партнерства ЄСП Угорщина — Словаччина — Румунія — Україна 2007—2013 рр. Крім того, у 2013 році в аграрному секторі України реалізовувалася низка проектів міжнародної технічної допомоги за підтримки уряду США та Канадського агентства міжнародного розвитку у сфері підтримки малого підприємництва" [9]. Зрозуміло, що за такої фінансової підтримки українські підприємці не можуть розраховувати на будь-яке покращення у найближчому часі. На шляху до забезпечення ефективного розвитку малого бізнесу в Україні проблема фінансування є однією з основних. Негативний стан економіки країни у 2014 році не дає надії на одержання коштів з державного чи місцевих бюджетів для фінансування національних та регіональних програм розвитку малого бізнесу. Проте, варто зазначити, про відсутність в Україні потужних програм кредитування та надзвичайно високу вартість кредитних фінансових ресурсів. Тому враховуючи вищезазначені фактори, корисною була б активізація позиції небанківських фінансових установ, зокрема венчурних інвестиційних фондів у процесі кредитування як регіональної економіки, так і національних проектів загалом.

Інститути спільного інвестування є важливим фактором розвитку малого бізнесу, оскільки по-перше, малі підприємства в більшій мірі як великі потребують кредитних ресурсів, по-друге, банківське фінансування для малого бізнесу є занадто дорогим і, по-третє, слід взяти до уваги також і пільгове оподаткування інститутів спільного інвестування. Також слід відмітити, обмежені ресурси підприємств малого бізнесу, швидкий рівень оборотності оборотних засобів, обмежені можливості довгострокового планування руху грошових потоків, що постійно ускладнює технології ведення бізнесу, фінансового менеджменту та бухгалтерського обліку. Цей факт робить неможливим утримання підприємствами штату висококваліфікованих спеціалістів та посилює попит зі сторони малих підприємств в консультаційній підтримці компаній з управління активами, що обслуговують діяльність інститутів спільного інвестування.

Венчурні інвестиційні фонди фінансово зацікавлені в інвестуванні підприємств малого бізнесу через короткі терміни окупності інвестиційних позик, можливості швидкого реагування на зміну кон'юнктури ринку та впровадження результатів науково-технічного прогресу. На зарубіжних ринках позикового капіталу саме малі підприємства є привабливими об'єктами для інвестування. Сьогодні надія на лояльне та доступне банківське кредитування суб'єктів господарювання малого бізнесу залишається утопією. Банкіри, як правило, пояснюють свою пасивність по відношенню до малого бізнесу через відсутність технологій кредитування таких під-

приємств, необхідність розгляду великої кількості інвестиційних проектів та, відповідно, високу вартість послуг щодо їх аналітичного опрацювання.

Сьогодні небанківський капітал займає значне місце на ринку фінансових послуг, проте, в порівнянні з докризовим періодом його позиції послабшали. Активізація розвитку малого бізнесу вимагає пошуку шляхів розв'язання проблем національної економіки. Негативна ситуація в Україні свідчить про неспроможність у перспективі центральними та місцевими органами влади реалізувати практику дотування малих підприємств, в тому числі і у формі пільгового кредитування. Не відкидаючи важливості державних пільг, вважаємо, що політика держави повинна спрямовуватись не на максимізацію дотування малих підприємств, а на формування умов, які б дозволяли залучати інвестиційні ресурси на рівних для усіх умов. А формування умов для ефективного розвитку малого підприємства є прерогативою регіонального ринку, оскільки саме він дозволяє забезпечити доступ регіональних фінансових послуг малим підприємствам.

На регіональному рівні фінансові послуги повинні бути якісними та сприяти соціальній стабільності населення, зокрема, працівників, розвитку малого та середнього бізнесу, що ефективно впливатиме на соціально-економічний розвиток регіону. Масштаби їх діяльності, структура активів та їх участь у інвестиційному процесі визначають рівень впливу на економіку регіону. Регіональні показники активності небанківських фінансових установ, рівень концентрації їх капіталу визначають перспективи розвитку регіонів, формуючи передумови для інвестиційної діяльності та покращення рівня життя населення. Небанківські установи в процесі інвестиційної діяльності підприємств малого та середнього бізнесу, стимулюючи розвиток підприємств реального сектору, позитивно впливають на зменшення рівня безробіття, забезпечують населення робочими місцями, зростання рівня заробітної плати, виконання конкретних соціальних програм, що визначає формування соціальної стабільності в суспільстві. Формуючи певний елемент працюючого населення в регіонах, працівники інвестиційної небанківської сфери, маючи належну оплату праці, постійно підвищуючи кваліфікацію, володіючи перспективами кар'єрного росту, є запорукою позитивних змін в соціальній структурі суспільства, сприяють формуванню та зміцненню середнього класу в Україні. Реалізуючи соціальні програми, інвестиційні фонди, хоча й зменшують рівень прибутковості, проте в довгостроковій перспективі формують сприятливе економічне та соціальне середовище у регіонах свого розташування, створюючи при цьому умови для стабільного успіху в майбутньому.

Таблиця 1. Структура фінансових вкладень інвестиційними фондами Західного регіону в підприємства малого бізнесу (МБ)

Види фінансових вкладень	2009	2010	2011	2012	2013
Фінансування МБ філіалами та нерегіональними інвестиційними фондами, млн грн.	40,5	63,0	56,9	72,5	37,4
Фінансування МБ регіональними інвестиційними фондами, млн грн.	8,9	10,6	12,5	13,4	11,8
Фінансування МБ установами небанківського сектору, млн грн.	50,4	77,7	70,8	89,7	47,2
Частка фінансових вкладень в МБ регіональними ІФ, %	5,0	5,2	5,8	6,7	4,5

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних регіональних управлінь Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Аналіз у Західному регіоні діяльності інвестиційних фондів свідчить про незначну та відповідно неефективну їх діяльність у процесі інвестування коштів у підприємства малого бізнесу (табл. 1).

На фоні росту банківських вкладень в економіку Західного регіону, наведених у статистичному збірнику [10], частка регіональних інвестиційних вкладень у розвиток малого підприємництва залишається доволі низькою. Основна причина полягає в низькому рівні залучення коштів інститутами спільного інвестування (ІСІ). Зокрема станом на кінець 2013 року активи ІСІ Західного регіону склали 720 млн грн., що не дозволило їм в повній мірі задовольняти потреби в інвестиційних ресурсах регіонального малого бізнесу. Темпи приросту реальних доходів населення, обсяг виробництва та прибутки підприємств будуть в подальшому визначати масштаби інвестиційних ресурсів. ІСІ повинні бути ефективними посередниками на ринку фінансових послуг, акумулювати вільні грошові кошти населення та юридичних осіб та сприяти їх трансформації в інвестиції реального сектору економіки. Динаміка вкладень ІСІ в розвиток підприємств малого та середнього бізнесу та депозити населення (які можуть через механізм ІСІ трансформуватись в інвестиційний капітал) у Західному регіоні наведено на рисунку 1.

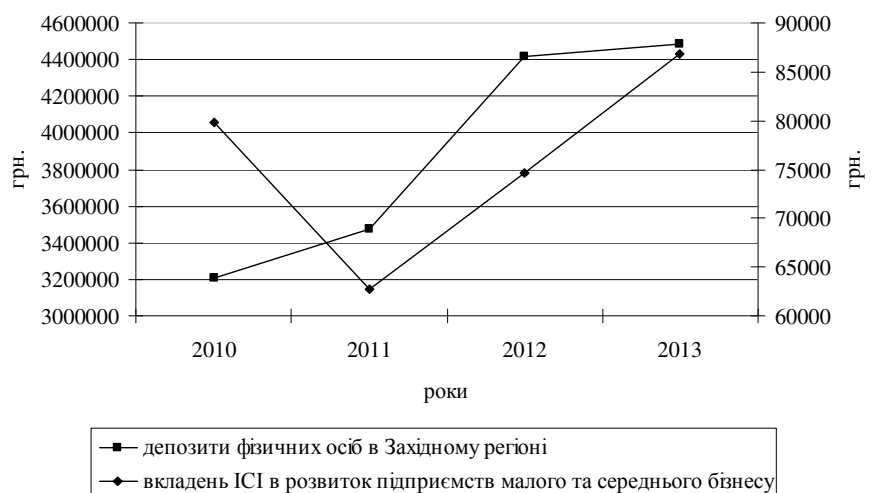


Рис. 1. Динаміка вкладень ІСІ в розвиток підприємств малого та середнього бізнесу та депозити населення в Західному регіоні

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних територіальних управлінь Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Асоціації українських банків.

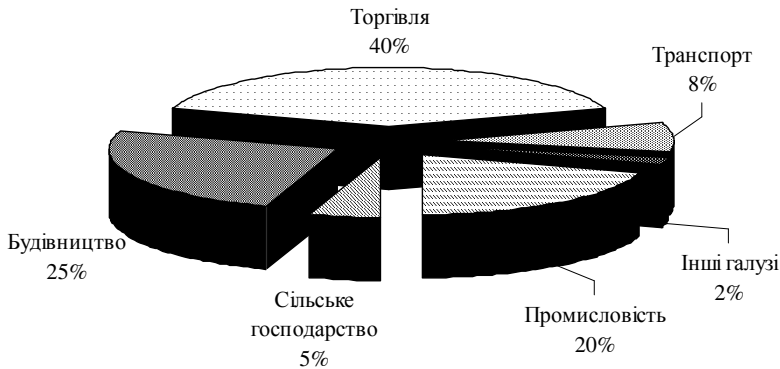


Рис. 2. Структура фінансових інвестицій ІСІ в підприємства малого бізнесу Західного регіону в розрізі галузей економіки в 2013 р.

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних територіальних управлінь Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Дані наведені на рисунку 1 свідчать про наявність значного розриву між обсягом депозитів фізичних осіб та вкладень ІСІ в розвиток малого підприємництва в Західному регіоні, при цьому варто зазначити, що депозити фізичних осіб є потенційними інвестиціями ІСІ. Якщо проаналізувати вкладення інвестицій ІСІ в галузі економіки малого бізнесу Західного регіону, слід відзначити переваги кредитування будівництва, торгівлі та сфери послуг (рис. 2).

Беручи до уваги наявну тенденцію в сфері банківського кредитування, зокрема, збільшення банківського споживчого кредитування (де з меншим рівнем ризику можна одержати високий рівень доходу), низький рівень рентабельності малих підприємств, а відповідно їх неспроможність покривати окрім тіла кредиту й високі відсоткові ставки, потреба в інвестиційних коштах для підприємств малого бізнесу буде зростати. Наразі обсяги інвестування коштів ІСІ в підприємства малого бізнесу залишаються набагато нижчими за показники банківських кредитів, а також фінансування бізнес-центрів. Якщо проводити паралель між зарубіжним досвідом обсягу фінансування малого бізнесу, то показник співвідношення інвестицій ІСІ в економіку регіону до ВРП Західного регіону потрібно збільшити в 25 раз.

Коли надія на банківське кредитування залишається не реалізованою, потрібно змінити вектор фінансових інвестицій в сторону небанківських фінансових установ, де корпоративні фонди (КФ) займають вагомую частку на ринку фінансових послуг. На законодавчому рівні закріплено визначення корпоративного фонду як юридичної

особи, "яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування" [11, Ст. 8].

Вперше корпоративну філософію почали досліджувати Роберт Оуен, Шарль Фур'є та Луї Блан, пояснюючи економічні переваги корпоративної форми господарювання та вважали її "організацією майбутнього без суперечок та недоліків капіталістичної конкуренції" [12, 5]. Дані погляди до сьогодні є актуальними та формують основу ідеології сучасного корпоративного руху.

З економічної точки зору, корпоративний фонд — це фінансова установа, яка перш за все являє собою об'єднання людей, а не об'єднання капіталу, як це характерно для акціонерного товариства. Основна мета діяльності корпоративного фонду полягає в забезпеченні фінансової стабільності учасників фонду та гарантування переваги їх фінансових інтересів, шляхом мінімізації ризикових операцій, формування резервного фонду на рівні компанії з управління активами, розвитку системи внутрішнього аудиту та страхування. На відміну від інших фінансових установ діяльність корпоративного фонду обмежується замкнутим колом осіб. Послугами фонду користуються, як правило, лише пайовики, в той час як послугами банку користуються безліч клієнтів, коло яких не обмежено. Відносини між корпоративним фондом та пайовиками виникають внаслідок їх членства у КФ і не є відносинами КФ — клієнт.

Умови діяльності корпоративних фондів відрізняються від інших фінансових установ. Зокрема на відміну від кредитних спілок, де членами можуть бути лише фізичні особи, учасниками корпоративного інвестиційного фонду є як юридичні так і фізичні особи. Джерелами формування майна корпоративного фонду можуть бути як власні так і залучені ресурси. Власні ресурси КФ формуються шляхом пайових внесків учасників Фонду, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі, та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності.

Власник пайового цінного паперу (акції) корпоративного фонду виступає з однієї сторони кредитором для Фонду і може розраховувати на компенсаційний дохід у формі процентного платежу, а з іншої сторони — позичальником, оскільки має право на одержання позики від Фонду і повинен оплатити вартість користування даною позикою. При цьому слід зазначити, що дохід, який перебуває на розрахунковому рахунку Фонду не підлягає оподаткуванню (рис. 3).

Діяльність корпоративного фонду як і будь-якої юридичної особи залежить від кількості фінансових ресурсів. Перевага корпоративного фонду полягає в наявності особливих інституціональних ресурсів, а саме: корпоративна ознака Фонду, демократичний характер управління та контроль за діяльністю зі сторони КУА. Взаємозв'язки акціонерів з Фондом, як правило, мають довірчий характер, що є додатковим фактором стійкості

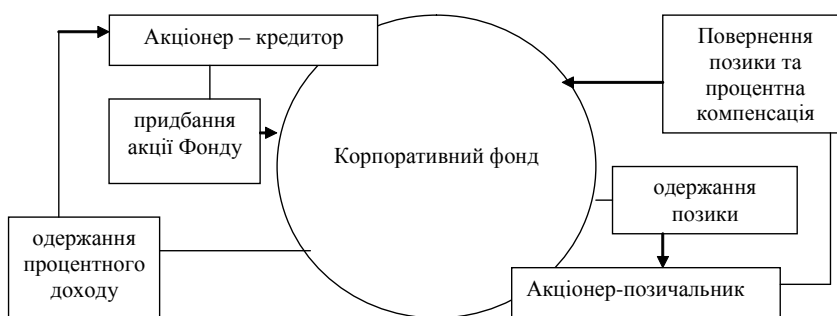


Рис. 3. Схема обороту коштів всередині корпоративного фонду

Джерело: розроблено автором.

та фінансової стабільності. Без сумніву, не можна дати вартісної оцінки інституціональним ресурсам, оскільки не можливо фінансово розрахувати взаємозв'язки людей та правила діяльності Фонду. Проте, вважаємо, що саме наявність ефективного інституціонального ресурсу визначає результат діяльності усіх ресурсів Фонду.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

У перехідний період ринкової економіки національні підприємства та організації функціонують у стані постійного руху. Можливість ефективної роботи та виживання на ринку конкуренції тієї чи іншої структури зазвичай не є очевидною. Структура та методи управління корпоративними фондами в країнах з розвиненим рівнем економіки розроблялись протягом багатьох десятиліть і не можуть бути механічно перенесені в реалію нашої економіки без врахування конкретних внутрішніх та зовнішніх умов та психології українського населення. На завершення, слід зазначити, що корпоративна форма формувалась завжди в умовах наявних проблем малого бізнесу в адекватних джерелах фінансування. Початок створення корпоративних інвестиційних фондів свідчить про їх необхідність як альтернативного джерела кредитування бізнесу. На жаль, сучасна система фінансування побудована таким чином, що більшість ресурсів мають можливість одержати великі підприємства та компанії, при цьому, підприємства малого та середнього бізнесу практично не мають доступу до кредитних ресурсів, хоча, вважаємо, що саме ці підприємства будуть визначати основу регіональної економіки в майбутньому. Тому організація фінансування підприємств малого та середнього бізнесу через корпоративні фонди — можливий варіант вирішення даної проблеми.

Література:

1. Воробьев Ю.Н. Финансовый капитал предприятий: теория, практика, управление. — Симферополь: Таврия, 2002. — 364 с.
2. Теорія фінансів: підруч. для студ. екон. спец. вищ. закл. освіти / О.Д. Василик; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — 4-те вид., доповн. — К.: НІОС, 2003. — 411 с.
3. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М.І. Крупка; Львів. нац. ун-т ім. І.Франка. — Л., 2001. — 607 с.
4. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: монографія / Д.А. Леонов, С.В. Львовчкін, С.Г. Хоружий; за наук. ред. В.М. Федосова; М-во освіти і науки України, Держ. вищ. навч. закл. "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана, Укр. ін-т розв. фондового ринку. — К.: УІРФР, 2008. — 848 с.
5. Фінанси (Загальна теорія): навч. посіб. / В.М. Опарин. — 2-ге вид., доповн. і переробл. — К.: КНЕУ, 2004. — 239 с.
6. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. / В.П. Ходаківська; В.В. Беляєв. — К.: ЦУЛ, 2002. — 615 с.
7. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В.М. Шелудько. — 2-ге вид., виправл. і доповн. — К.: Знання-Прес, 2003. — 536 с.

8. Фінанси: підручник / С.І. Юрій, В.М. Федосов, Л.М. Алексеєнко [та ін.]; за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. — 2-ге вид., переробл. і доповн. — К.: Знання, 2012. — 688 с.

9. Узагальнений звіт про стан виконання регіональних та місцевих програм розвитку малого і середнього підприємництва в Україні у 2013 році. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.dkrp.gov.ua/info/3023>

10. Статистичний збірник "Регіони України" / Держ. ком. статистики України; [за ред. Осауленка О. Г.]. — Київ: Держкомстат України, 2013: [у 2 ч.], Ч. 2. — 2013. — 783 с.

11. Про інститути спільного інвестування. Закон України від 05 липня 2012 р. № 5080-VI (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 29, ст.337). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/print1391290258133192>

12. Кредитные союзы. Теория и практика: учеб. пособие / Под ред. Д.Г. Плахотиной. — М., 2000.

References:

1. Vorob'ev, Ju.N. (2002), Finansovyj kapital predpriyatij: teorija, praktika, upravlenie [Financial capital companies: theory, practice, management], Tavrija, Simferopol', Ukraine.
2. Vasylyk, O. D. (2003), Teoriia finansiv [Theory of Finance], 4th ed, NIOS, Kyiv, Ukraine.
3. Krupka, M. I. (2001), Finansovo-kredytnyj mekhanizm innovatsijnoho rozvytku ekonomiky Ukrainy [The financial and credit mechanism innovation development of Ukraine], LNU, Lviv, Ukraine
4. Leonov, D. A. L'ovochkin, S. V. Khoruzhij, S. H. (2008), Rynok finansovykh posluh: paradyhma ievrointehratsii [Financial Markets: European integration paradigm], UIRFR, Kyiv, Ukraine.
5. Oparin, V. M. (2004), Finansy (Zahal'na teoriia) [Finance (General Theory)], KNEU, Kyiv, Ukraine.
6. Khodakivs'ka, V.P. Bieliaiev, V.V. (2002), Rynok finansovykh posluh: teoriia i praktyka [Financial Markets: Theory and Practice], TsUL, Kyiv, Ukraine.
7. Shelud'ko, V.M. (2003), Finansovyj rynok [Financial Market], 2nd ed, Znannia-Pres, Kyiv, Ukraine.
8. Yurij, S. I. Fedosov, V. M. Alekseienko, L. M. (2012), Finansy [Finance], 2nd ed, Znannia, Kyiv, Ukraine.
9. State Service for Regulatory Policy and Entrepreneurship Development (2014), "Synthesis report on implementation of regional and local programs for small and medium enterprises in Ukraine in 2013", available at: <http://www.dkrp.gov.ua/info/3023> (Accessed 3 February 2014)
10. State Statistics Service of Ukraine (2014), "Rehiony Ukrainy. Statystychnyj zbirnyk" [Regions of Ukraine. Statistical yearbook], Derzhkomstat, Kyiv, Ukraine.
11. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "On Collective Investment Institutions", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/print1391290258133192> (Accessed 19 July 2013).
12. Plahotina, D.G. (2000), Kreditnye sojuzy. Teoriya i praktika [Credit unions. Theory and practice], SPROS, Moscow, Russian.

Стаття надійшла до редакції 16.09.2014 р.