

Др Јасмина Лабудовић Станковић, ванредни професор
Правног факултета Универзитета у Крагујевцу

УДК: 336.07

DOI: 10.46793/XVMajsko.247LS

ПРИВАТНИ ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ*

Резиме

Инвестициони фондови су врло важни институционални инвеститори. Огроман финансијски потенцијал којим располажу чини их врло пожељним учесницима на финансијским тржиштима. Аутор ових редова је у овом чланку посветио пажњу једној посебној врсти инвестиционих фондова – приватним инвестиционим фондовима. Ови фондови се по много чему разликују од јавних инвестиционих фондова, а пре свега, у погледу начина прикупљања капитала. У раду ћемо се упознати са врстама приватних инвестиционих фондова, али и врстама њихових улагања. За ову врсту инвестиционих фондова не важе ограничене улагања имовине, што указује на ризичност њихових инвестиција, али и висок профит који могу да остваре од таквих улагања.

Кључне речи: приватни инвестициони фондови, инвестициони фондови предузетничког капитала, инвестициони фондови који обезбеђују финансирање на кредит, фондови мешовитог финансирања, инвестициони фондови специјалних намена, финансијско тржиште.

1. Неке основне карактеристике приватних инвестиционих фондова

Инвестициони фондови представљају институције колективног инвестирања у оквиру којих се прикупљају и улажу новчана средства у различите врсте имовине са циљем остварења прихода и смањења ризика улагања.¹ Заправо, инвестициони фондови акумулирају слободна новчана средства грађана и привреде и то кроз продају инвестиционих јединица.

* Рад је написан у оквиру пројекта Правног факултета Универзитета у Крагујевцу XXI век – век услуга и Услужног права, бр. 179012, који финансира Министарство за науку и технолошки развој Републике Србије.

¹ Чл. 2 Закона о инвестиционим фондовима, Службени гласник РС, бр. 46/2006, 51/2009, 31/2011 и 115/2014.

Постоје различите класификације инвестиционих фондова.² За тему којом се аутор бави у овом чланку од значаја је подела на јавне (отворене и затворене)³ и приватне инвестиционе фондове. Критеријум за ову поделу је начин прикупљања средстава, па се фондови који прикупљају средства путем јавне емисије називају јавни фондови, а они који прикупљају средства у приватној емисији приватни инвестициони фондови (*private equity funds*). Приватним фондовима није дозвољено оглашавање те тако не смеју да прикупљају капитал путем јавне емисије, што је битна разлика у односу на јавне фондове. Ови фондови зато не поседују хартије од вредности којима се јавно тргује.⁴ Другим речима, приватни инвестициони фондови инвестирају свој капитал у хартије од вредности којима се не тргује на берзи или које се након куповине од стране фонда више не продају на берзама. Животни век приватних инвестиционих фондова је обично 10 година.

Потреба за бржим привредним растом и развојем САД средином 50-их година XX века, односно потреба за финансирањем малих и средњих предузећа и бржи обрт капитала били су покретачи развоја приватних инвестиционих фондова. Од тада почиње њихова популарност. Финансирање преко приватних инвестиционих фондова представљало је нов модел привредног раста и развоја, другачији значајно од оног који се заснивао на развоју тешке индустрије.⁵

Приватни инвестициони фондови не подлежу строгој регулативи. О томе сведоче бројни изузеци у односу на правила која се примењују на јавне фондове. Уколико би се десило да нека држава у којој послује приватни инвестициони фонд поштри своје прописе којима се регулише пословање ових фондова, лако би се десило да приватни фонд напусти ту земљу и почне са пословањем у некој другој са блажом регулативом.⁶ Због ризичнијих

² О различитим врстама инвестиционих фондова и критеријумима за класификацију видети: Лабудовић Станковић, Ј., *Основна обележја и врсте инвестиционих фондова*, Зборник радова: *Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније*, књ. 6, Крагујевац, 2018, стр. 447-460.

³ Отворени инвестициони фондови се у англосаксонском праву срећу под називом *mutual funds* и *unit trusts*. За ову врсту фондова користи се и назив *open-end funds*. У англосаксонском праву за затворене фондове користе се називи *investment companies*, *investment trusts*, с тим што се у енглеском језику употребљава и назив *closed-end funds*. Иначе, *trust* је установа англосаксонског права која указује на концепт тзв. подељене својине. Више о томе: Владетић, С., *Фидуција у римском праву и савремени фидуцијарни послови*, Београд, докторска дисертација, 2010, стр. 207-238 и Владетић, С., *Основи траста англосаксонског права*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, бр. 58/2011.

⁴ Јовановић, Н., *Берзанско право*, Београд, 2009, стр. 162.

⁵ Стефановић, Н., *Приватни инвестициони фондови – врсте, организација и пословање на брзорастућим тржиштима*, Београд, 2009, стр. 19.

⁶ De Naan, J., Oosterloo, S., Schoenmaker, D., *European financial markets and institutions*, Cambridge, 2009, p. 178.

пласмана ови фондови остварују врло велике приносе. У свету финансија слове за врло важне финансијске посреднике. У поређењу са великим компанијама у које улажу, приватни инвестициони фондови су релативно мале компаније.⁷

Зависно од тога да ли приватни инвестициони фондови имају седиште у земљама континенталног права или у земљама англосаксонске правне традиције, постоје извесне разлике међу фондовима. Наиме, основна разлика огледа се у томе што у САД и Великој Британији (англосаксонски систем) ови фондови углавном нису предмет надзора. Њихово пословање се третира као и било која друга пословна активност.⁸ Међутим, у земљама континенталне правне традиције ови фондови јесу предмет надзора јер је њихово пословање заправо пружање финансијских услуга, а оне по природи представљају делатност која је ризичнија од других, па је и зато предмет надзора. Таква пракса може указивати на већу сигурност и стабилност ових фондова у земљама које припадају континенталној правној традицији. Томе у прилог говори и чињеница да су након финансијске кризе 2008. године приватни инвестициони фондови остали стабилни и допринели расту БДП у ЕУ. Чак су успели да привуку и капитал са других континената.⁹ С друге стране, спровођење надзора указује на веће трошкове њиховог пословања.

Приватне инвестиционе фондове могу основати и пензијски фондови, као што је случај са приватним фондом *AlpInvest* кога су основала два холандска пензијска фонда.¹⁰ Инвеститори у приватне фондове, поред пензијских фондова, могу бити друштва за осигурање, банке, појединци, па чак и универзитети. Успешни приватни инвестициони фондови повећавају свој капитал на сваких три до пет година.¹¹ Врло су импресивни подаци о расту капитала ових фондова у 2017. години. Наиме, у поменутој години капитал ових фондова је укупно износио 91,9 милијарди евра.¹²

Приватни инвестициони фондови имају важну улогу у процесу приватизације, финансијске консолидације, ефикаснијег система корпоративног управљања, изградњи тржишне инфраструктуре. Најчешће се организују као друштва са ограниченом одговорношћу. Овим фондовима

⁷ Kaplan, S., Strömberg, P., Leveraged Buyouts and Private Equity, *Journal of Economic Perspectives*, Vol 23, Number 1/2009, стр. 123.

⁸ Caselli, S., Garcia-Apendini, E., Ippolito, F., Explaining returns in Private Equity Investments, доступно на: https://www.researchgate.net/publication/228206151_Explaining_Returns_in_Private_Equity_Investments, 8. 4. 2019.

⁹ Исто.

¹⁰ De Naan, J., Oosterloo, S., Schoemaker, D, *нав. дело*, стр. 179.

¹¹ Metrick, A., Jasuda, A., The Economics of Private Investment Funds, *The Review of Financial Studies*, Vol 23, No 6/2010, p. 2304.

¹² Доступно на: <https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf>, 7.4.2019.

управљају друштва за управљање, што значи да не могу потпуно самостално пословати.

Већина приватних инвестиционих фондова који послују у многим другим земљама основана је у САД, Великој Британији и Холандији.

2. Врсте приватних инвестиционих фондова

Постоје различите врсте приватних инвестиционих фондова – инвестициони фондови предузетничког капитала (*venture capital funds*), инвестициони фондови који обезбеђују кредитирање (*leveraged buyout funds*), инвестициони фондови мешовитог финансирања (*mezzanine funds*), инвестициони фондови специјалних намена (*special situation funds*). Ови последњи се даље деле на фондове компанија које су у кризи (*distressed funds*), фондове фондова (*funds of funds*), секундарне фондове (*secondary funds*) и фондове осталих специјалних намена (*other special situations funds*).

Приватни инвестициони фондови предузетничког капитала оријентисани су, пре свега, на улагања у мала и средња предузећа, односно компаније које су у развоју. Руководјени максимизацијом профита, ови фондови доминантно улажу свој капитал у високоризичне компаније које тек почињу са развојем а имају одличне потенцијале за успешно пословање. Велики ризик улагања у такве компаније фондовима може донети огроман профит, па врло пажљиво анализирају и процењују компаније у које се може улагати. По правилу, то су компаније које се брзо развијају и у делатности којом се баве остварују високе профите. Обично су то компаније које послују у сектору високе технологије. Међутим, има примера да су ови фондови улагали у компаније које се баве заштитом животне средине.¹³ Више је начина како ови фондови остварују профит од улагања у поменуте компаније. Тако на пример, могуће је да компанију у коју су уложили средства касније продају некој другој већој компанији. Затим, компанија у коју је фонд инвестирао, често се након одређеног периода (обично је то 10 година, колико траје век приватног инвестиционог фонда), укључује у берзу, тј. акцијама компаније почиње да се тргује и по основу тога фонд може остварити профит. Један од начина остваривања профита јесте кроз куповину компаније од стране менаџмента компаније и последњи, кроз продају акција компаније другом инвестиционом фонду.¹⁴

Фондови који обезбеђују кредитирање, тј. куповину компаније на кредит добили су назив по начину како улажу у одређену компанију. Ови фондови су заправо специјализовани за куповину контролног пакета акција одређене компаније.¹⁵ Наиме, менаџмент компаније у коју се улаже, купује компанију

¹³ Стефановић, Н., *нав. дело*, стр. 34.

¹⁴ *Исто*, стр. 36.

¹⁵ Kaplan, S., Strömberg, P., *нав. чланак*, стр. 121.

помоћу кредита који му одобрава приватни инвестициони фонд. Практично, фонд и менаџмент компаније постају власници компаније. Циљ им је да се увећа вредност компаније, а са тим и профит који се може присвојити. То је нарочито важно како би се после одређеног периода компанија продала по што већој цени. Ова врста фондова и њихов начин пословања посебно је интересантан за земље у развоју и од значаја је за убрзавање процеса приватизације у тим земљама.¹⁶ Улагања ових фондова доносе годишње око 25-30% профита. Ови фондови се, такође, оснивају на одређени период, најчешће 10 година, с тим да се тај период може продужити за још три године.¹⁷

Инвестициони фондови мешовитог финансирања се називају тако зато што обезбеђују мешовито финансирање, тј. финансирање које је комбинација финансирања које пружају фондови предузетничког капитала и финансирања од стране фондова који омогућавају куповину на кредит. Фондови мешовитог капитала настоје да остваре годишњи профит у распону од 15 до 25%.¹⁸ Независно од врло добрих развојних шанси компанија које су предмет интересовања фонда, оне не испуњавају услове за добијање банкарских кредита, па су приморане да се одреде за неки други облик екстерног финансирања, тј. за финансирање преко фондова мешовитог финансирања.

Анализа 238 приватних инвестиционих фондова у периоду од 1993. до 2006. показује да менаџери приватних инвестиционих фондова који обезбеђују кредитирање (*leveraged buyout funds*) утичу на бржи раст таквих фондова у односу на приватне инвестиционе фондове предузетничког капитала (*venture capital funds*). Последица тога је много већи приход који остваре менаџери фондова који обезбеђују кредитирање.¹⁹ Приход менаџера потиче од провизија и од учешћа у профиту. Истраживањем је утврђено и да је вредност имовине фондова који обезбеђују кредитирање већа од имовине фондова предузетничког капитала.

3. Улагања приватних инвестиционих фондова

За приватне инвестиционе фондове не важе иста правила у погледу улагања имовине и ограничења улагања имовине као за јавне инвестиционе фондове (отворене и затворене). Код приватних постоји много већа слобода, а она са собом носи веће ризике у пословању. Зато је њихово улагање много ризичније. Међутим, већи ризик указује и на могућност остваривања већег профита.

¹⁶ Стефановић, *нав. дело*, стр. 38.

¹⁷ Kaplan, S., Strömberg, P., *нав. чланак*, стр. 123.

¹⁸ Стефановић, *нав. дело*, стр. 46.

¹⁹ Metrick, A., Jasuda, A., *нав. чланак*, стр. 2303.

Улагања приватних инвестиционих фондова односе се на улагања у оснивање нових компанија, компанија у развоју, улагања у куповину делова или целих компанија, улагања у компаније које су у финансијским проблемима, улагања у акције и обвезнице, улагања у друге приватне инвестиционе фондове итд.

Улагање у неку компанију значи да приватни фондови носе и ризик пословања такве компаније. Пре него што се определе за улагање, спроводе се врло детаљне анализе како би се проценио ризик улагања. Након улагања, фонд који постаје један од власника, предузима све мере како би се повећала вредност компаније у коју је уложен новац. То истовремено значи и присуство представника фонда у управним одборима компанија у које су уложена средства.

Искуства менаџера фонда и величине капитала фонда су у вези са приносима фондова. Зависно од врсте фонда, менаџери фонда су особе која имају тачно одређена искуства и знања. Тако, менаџери фондова предузетничког капитала поседују знања и искуство из области високих технологија, с обзиром на чињеницу да се ови фондови доминантно баве улагањем у сектор високих технологија. С друге стране, менаџери мешовитих фондова поседују знања и искуство из области финансија.

Како су оријентисани на остваривање високог профита, приватни инвестициони фондови улажу често у сектор информационих технологија. Неке од најпознатијих компанија из области информационе технологије које су обезбедиле средства за развој преко приватних инвестиционих фондова су *Apple*, *Microsoft*, *Compaq*, *Yahoo* итд. Међутим, велика су улагања и у производњу добара и услуга намењених крајњим потрошачима, као и у производњу добара и услуга у пословне сврхе, затим биотехнологију и здравствену заштиту.

Сматра се да највећи део у укупном капиталу приватних инвестиционих фондова у свету потиче од приватних инвестиционих фондова који обезбеђују кредитирање. Процена је да њихов капитал чини две трећине укупног капитала приватних инвестиционих фондова. Начин пословања ових фондова увећава њихов основни капитал за три до четири пута.²⁰ Други по значају међу приватним инвестиционим фондовима су фондови предузетничког капитала који су почетком овог миленијума улагали у компаније као што су *Google*, *Skipe* и *Baidu*, што им је донело огроман капитал.

Приватни фондови предузетничког капитала, како смо претходно поменули, оријентисани су на улагања у мала и средња предузећа која још нису достигла своју пуну зрелост. Циљ ових фондова је да вредност предузећа у које улажу достигне око 10 пута већу вредност од почетне, односно да достигну

²⁰ Исто.

вредност око 150-200 милиона долара.²¹ С друге стране, фондови који обезбеђују кредитирање улажу у компаније изузетно велике вредности. Њихова вредност се мери стотинама милиона долара.

Иако приватни инвестициони фондови остварују врло висок профит на уложена средства, има примера да се на уложена средства не мора одмах остварити висок профит јер се често куповање одређених компанија, односно контролног пакета акција врши путем аукција, што намеће и одређене трошкове.²²

Посебно је занимљиво опредељење фондова за улагања у компаније које су пред стечајем. Компанија пред стечајем се може купити за врло мали новац, па се приватни инвестициони фондови који улажу у овакве компаније називају *лешинари*.²³ Таква улагања су високоризична јер је реч о презадуженим компанијама које не могу вратити своје дугове, што је и разлог због чега се налазе пред стечајем. Дугом ових компанија може се трговати. Њихов дуг се продаје по врло ниској цени, а интерес фонда који купује дуг компанија у кризи огледа се у томе што фонд може постати власник компаније (конвертовањем купљеног дуга у акције) и остварити изузетно висок профит продајом такве компаније након њене реорганизације. Зато се улагања приватних инвестиционих фондова у компаније пред стечајем третирају као улагања која су екстремно ризична, односно ризичнија од других. Обично, након реорганизације компаније и помоћи да се криза у којој је компанија превазиђе, фонд продаје компанију и тако остварује профит.

Фондови фондова улажу капитал у друге приватне инвестиционе фондове. Та улагања могу бити врло диверзификована, а опет могу бити и недиверзификована и оријентисана само на један фонд који инвестира само у једном сектору. Зато и та улагања можемо окарактерисати као врло ризична. Наиме, могућност да се улаже целокупна имовина фонда у капитал само једног субјекта није нешто што је дозвољено осталим инвестиционим фондовима и зато се може констатовати да за приватне инвестиционе фондове не важе правила о ограничењима улагања која важе за јавне инвестиционе фондове.

Из економског угла посматрано, сматра се да улагања приватних инвестиционих фондова не испуњавају стандарде ефикасности сходно модерној теорији управљања портфељем.²⁴ Ипак, и поред тога, велика су улагања у ове фондове због жеље инвеститора да остваре високе профите – веће него од улагања у друге финансијске посреднике.

²¹ Исто, стр. 2337.

²² Kaplan, S., Strömberg, P., *нав. чланак*, стр. 136.

²³ Стефановић, Н., *нав. дело*, стр. 55.

²⁴ Jääskeläinen, M., Maula, M., Murray, G. *Profit Distribution and Compensation Structures in Publicly and Privately Funded Hybrid Venture Capital Funds*, Research Policy, Vol 36, Issue 7, 2007, p. 927. и Стефановић, Н., *нав. дело*, стр. 93.

Независно од предности које се истичу у погледу компаније у коју се улаже, улагања приватних инвестиционих фондова често подразумевају и смањење броја запослених. О овом проблему спроведена су истраживања. Једно од њих указује да се запосленост у компанијама у које се улаже смањује за 3% након две године од улагања, односно за 6% након пет година. Највеће смањење броја запослених, посматрајући секторе у које улажу приватни инвестициони фондови, дешава се у малопродаји.²⁵ Са улагањем приватних фондова долази не само до смањења запослености, већ и опадања зарада запослених. Међутим, има и супротних примера.²⁶

Географски посматрано, приватни инвестициони фондови улажу последњих година у земље у развоју. Разлог због чега су заинтересовани за улагање у земље у развоју је у томе што се на овим тржиштима може остварити већи профит него у земљи где приватни фондови имају своје седиште, односно у развијеним земљама. Осим тога, разлози се везују и за могућност веће диверзификације портфолија и чињеницу да су тржишта земаља у развоју ниско корелисана са осталим тржиштима.²⁷ Ипак, има и отежавајућих фактора за пословање на тржиштима земља у развоју: велика затвореност тржишта, другачији порески систем,²⁸ страни језик, недовољна транспарентност, другачији систем рачуноводства, ограничења кретања капитала итд.

Напоменимо да су активности приватних инвестиционих фондова везане и за многобројне крахове на берзама, нереално одређивање цене хартија од вредности и сл.

Укупна улагања приватних инвестиционих фондова у европске компаније у 2017. години увећана су у просеку за 29% у односу на претходну 2016. годину.²⁹ У апсолутним износима то је око 71,7 милијарди евра. До сада су највећа улагања била 2007. Међу свим приватним инвестиционим фондовима највећа улагања су имали фондови који омогућавају кредитирање, чак 37% више у односу на претходну годину, док су улагања фондова предузетничког капитала порасла за 34% у односу на 2016. годину.

²⁵ Davis, S., Haltiwanger, J., Jarmin, R., Lerner, J., Miranda, J., *Private equity and employment*, Working Paper, Cambridge, 2011, <http://www.nber.org/papers/w17399>, p. 32-33.

²⁶ Kaplan, S., Strömberg, P., *нав. чланак*, стр. 133-134.

²⁷ Стефановић, Н., *нав. дело*, стр. 119.

²⁸ Инвестициони фондови обично подлежу привилегованом пореском третману. Међутим, то није случај у свим државама. Интересантно је поменути да је чак и у старом Риму постојала свест о правилној процени висине пореза. Видети: Карајовић, Е., *Диоклецијанов едикт о ценама*, Крагујевац, 1997, стр. 75.

²⁹ Доступно на: <https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf>, 7.4.2019.

4. Приватни инвестициони фондови у Републици Србији

Закон о инвестиционим фондовима у Србији предвиђа поред јавних и приватне инвестиционе фондове. Приватни инвестициони фонд се може организовати као друштво са ограниченом одговорношћу. Минимални новчани улог члана овог фонда је 50.000 евра у динарској противвредности. За ове фондове важе специфична правила, другачија од оних која важе за јавне фондове, што значи да није дозвољено оглашавање, не примењује се правило о издавању дозволе за рад, не важе правила о улагању имовине, ограничења улагања имовине, утврђивања приноса, затим правила која се односе на проспекат, посреднике и сл.³⁰ Није предвиђена ни обавеза редовног извештавања званичног органа надзора, тј. Комисије за хартије од вредности и инвеститора. Постоји само обавеза достављања годишњег извештаја. Одредбе закона које се односе на обављање кастоди услуга и на вођење рачуна код кастоди банке не важе за приватне фондове. Приватни фонд се може задуживати без ограничења, а њиме управља искључиво друштво за управљање фондом.³¹ На финансијском тржишту Србије послује укупно 21 инвестициони фонд. Већина њих су отворени фондови, док су два фонда приватни инвестициони фондови.³²

5. Закључак

Приватни инвестициони фондови представљају врло важне финансијске посреднике који подстичу привредни раст и развој. Постоје бројне врсте ових фондова, али их све карактерише много већи ризик улагања него јавне инвестиционе фондове. Отуд и изузетно високи профити које остварују од својих инвестиција. Најчешће улажу у сектор високих технологија, производњу добара и услуга, биотехнологију, здравствену заштиту, али има и таквих фондова који првенствено улажу у компаније пред стечајем због чега их многи називају *лешилари*.

У приватне инвестиционе фондове могу улагати како правна так и физичка лица, тј. и професионални инвеститори, али и богати појединци. У приватне инвестиционе фондове највише улажу добровољни и државни пензијски фондови. Наравно, мотив свих инвеститора је да остваре што већи принос на

³⁰ Чл. 74 Закона о инвестиционим фондовима.

³¹ Лабудовић Станковић, Ј., *нав. чланак*, стр. 458.

³² Комисија за хартије од вредности, Регистар инвестиционих фондова, доступно на: <http://www.sec.gov.rs/index.php/sr/%D1%83%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BD%D0%B8%D1%86%D0%B8/%D0%BE%D1%81%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%BD%D0%B8-%D0%BF%D0%BE%D0%B4%D0%B0%D1%86%D0%B8>, 14.4.2019.

инвестирана средства. Приватни инвестициони фондови постоје и на финансијском тржишту Републике Србије.

*Jasmina Labudović Stanković, Ph.D., Associate Professor
Faculty of Law, University of Kragujevac*

PRIVATE EQUITY FUNDS

Summary

Investment funds are very important institutional investors. In this article, the focus of the author is on a special type of investment funds - private equity funds. These funds are in many ways different from public investment funds. In this paper we will speak about the types of private equity funds, but also the types of their investments. There are no restrictions on the investment of this type of investment funds. That means that investment of private equity funds are very risky, but also with very high profit.

Key words: *private equity funds, venture capital funds, leveraged buyout funds, mezzanine funds, special situation funds, financial markets.*

Литература

- Владетић, С., *Фидуција у римском праву и савремени фидуцијарни послови*, Београд, докторска дисертација, 2010.
- Владетић, С., *Основи траста англосаксонског права*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, бр. 58/2011.
- Davis, S., Haltiwanger, J., Jarmin, R., Lerner, J., Miranda, J., *Private equity and employment*, Working Paper, Cambridge, 2011.
- De Naan, J., Oosterloo, S., Schoenmaker, D., *European financial markets and institutions*, Cambridge, 2009.
- Jääskeläinen, M., Maula, M., Murray, G., *Profit Distribution and Compensation Structures in Publicly and Privately Funded Hybrid Venture Capital Funds*, Research Policy, Vol 36, Issue 7, 2007.
- Јовановић, Н., *Берзанско право*, Београд, 2009.

Зборник радова „Слобода пружања услуга и правна сигурност”,
Крагујевац, 2019.

- Kaplan, S., Strömberg, P., *Leveraged Buyouts and Private Equity*, Journal of Economic Perspectives, Vol 23, Number 1/2009.
- Карајовић, Е., *Диоклецијанов едикт о ценама*, Крагујевац, 1997.
- Caselli, S., Garcia-Apendini, E., Ippolito, F., *Explaining returns in Private Equity Investments*, доступно на: https://www.researchgate.net/publication/228206151_Explaining_Returns_in_Private_Equity_Investments, 8. 4. 2019.
- Лабудовић Станковић, Ј., *Основна обележја и врсте инвестиционих фондова*, Зборник радова: Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније, књ. 6, Крагујевац, 2018.
- Metrick, A., Jasuda, A., *The Economics of Private Investment Funds*, The Review of Financial Studies, Vol 23, No 6/2010.
- Стефановић, Н., *Приватни инвестициони фондови – врсте, организација и пословање на брзорастућим тржиштима*, Београд, 2009.