

*Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет*

**КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ, ПІДПРИЄМНИЦТВА
ТА БІЗНЕС-АДМІНІСТРУВАННЯ**

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА

Тема «Економічні особливості венчурного інвестування»

Спеціальність 051 «Економіка»

Освітня програма 6.051.00.06 «Економіка і бізнес»

Завідувач кафедри: _____/Л.Г. Мельник/

Керівник роботи: _____/Є.В. Коваленко/

Виконавець: _____/І. Шапіра/

Група: _____ Ез -61с

Суми 2020

Анотація

Кваліфікаційна робота бакалавра містить 35 сторінок тексту; 3 розділи; 4 рисунків; 5 таблиць; 6 формул, список використаної літератури з 18 джерел.

Мета роботи - відображення реальної картини світових тенденцій венчурного інвестування, аналіз теоретичних основ та методичних підходів до оцінки інвестиційних портфелів венчурного спрямування.

Відповідно до поставленої мети були вирішені такі задачі:

- проведено аналіз теоретичних засад венчурного інвестування;
- проведено огляд та обґрунтування основних методів економічної оцінки венчурних інвестицій;
- проведено розрахунок інноваційного проекту у вигляді визначенні основних показників проектного аналізу;
- проаналізовано основну роль венчурного капіталу у розвитку української економіки.

Об'єктом дослідження є економічні категорії та поняття.

В першому розділі проведено аналіз теоретичних засад венчурного інвестування, визначив основні критерії даного поняття, проаналізував основні тенденції його розвитку та різносторонній підхід до його визначення.

В другому розділі розглянуті основні методи оцінки венчурного інвестування, описані їх основні складові, визначені переваги і недоліки різних методів оцінки.

В третьому розділі проведено практичну оцінку інноваційного проекту з метою застосування основних методик оцінки проекту.

В роботі використані такі методи дослідження, як: опис, аналіз-синтез, моделювання, пояснення, системно-структурний метод.

Ключові слова: інновації, інвестиції, венчурний капітал, активність, ефективність, класифікація, систематизація, організація.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 АНАЛІЗ ТЕОРЕТИЧНИХ ОСНОВ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ.....	6
1.1 Венчурне інвестування, як основне джерело капітальних вкладень в інновації.....	6
1.2 Форми і типи венчурних інвестицій.....	10
РОЗДІЛ 2 ЕКОНОМІЧНА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ.....	16
2.1 Методи оцінки ефективності венчурних інвестицій.....	16
2.2 Проблеми розвитку венчурного інвестування.....	19
РОЗДІЛ 3 ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТИВАННЯ...25	
3.1 Розрахунок інвестиційного портфелю інноваційного проекту «Смарт_Шоколад».....	25
3.2 Роль венчурних інвестицій на сучасному етапі розвитку.....	29
ВИСНОВКИ.....	32
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	34

ВСТУП

Світовий ринок венчурного капіталу в середині 1990-х рр. перевищив 100 млрд. дол. За один тільки 1996 р нові інвестиції венчурного капіталу в США становили майже 10 млрд. дол., а на європейському континенті - майже 8 млрд. дол. Завдяки фінансовій підтримці з боку венчурного капіталу, отримали путівку в життя такі досягнення людства, як мікропроцесори, персональні комп'ютери, технологія рекомбінантних молекул ДНК (генна інженерія). завдяки венчурному капіталу, фірми, як «Майкрософт», «Джинентек», стали лідерами нових областей сучасного наукоємного виробництва.

На даний момент існують два основних ринку венчурного капіталу - США і Канади і Західної Європи. перспективними також вважаються ринки Південно-Східної Азії, Ізраїлю, Індії та Австралії. Думки експертів розходяться щодо потенціалу Китаю, проте в будь-якому випадку, він не малий.

Особливість застосування венчурного капіталу залежить від специфіки конкретної країни. Так, наприклад, для США характерно залучення венчурного капіталу в нові наукоємні технології, які прискорюють процес широкого освоєння інновацій і, як правило, не пов'язані з державними цільовими програмами. Це - надання різних пільг, які покривають в середньому від 10% до 20% загальної суми витрат на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи їх безпосередніх виконавців. Це, перш за все, амортизаційні пільги і податкові знижки на капіталовкладення, а також організаційні заходи з координації наукових досліджень.

У країнах Західної Європи венчурні інвестиції спрямовують на активізацію довгострокових (ризикованих) досліджень в провідних галузях економіки і здійснюють у формі надання контрактів на виконання окремих науково-дослідних робіт, дотацій, кредитних пільг, різноманітних гарантій виконавцям. При цьому найважливіша роль належить стимулювання

державних цільових програм. Крім того, венчурні інвестиції потребують стимулювання розвитку перспективних компаній, які через брак коштів змушені зменшувати обсяги виробництва.

Основною метою даної роботи автор вважає відображення реальної картини світових тенденцій венчурного інвестування, аналіз теоретичних основ та методичних підходів до оцінки інвестиційних портфелів венчурного спрямування. При цьому ставляться такі завдання:

- проаналізувати теоретичні засади венчурних інвестицій, виокремити їх поняття, серед інших схожих дефініцій;
- проаналізувати методичні підходи до економічної оцінки венчурного фінансування, розглянути найбільш популярні методи;
- провести практичну оцінку інвестиційного портфелю венчурного характеру та зробити висновку щодо його ефективності;
- визначити основні напрямки подальшого розвитку венчурного інвестування.

Сьогодні Україна має намір інтегруватися в європейську спільноту. Логічно, що така інтеграція неможлива, зокрема, без інвестиційного клімату, стабільність якого цікавила б іноземних інвесторів вкладати гроші саме в українські ідеї і, як наслідок, гарантувала б ефективність інноваційної сфери.

РОЗДІЛ 1 АНАЛІЗ ТЕОРЕТИЧНИХ ОСНОВ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

1.1 Венчурне інвестування, як основне джерело капітальних вкладень в інновації.

Генезис світової економічної думки дає чітке розуміння того, що роль інвестицій у формуванні та зміцненні виробничого потенціалу, соціальної сфери та інших областей життя суспільства (в тому числі і венчурного бізнесу) визнається головною багатьма представниками економічних течій протягом тривалого часу. Вивчення різних наукових концепцій, які тлумачать сутність та призначення інвестицій, необхідне для створення загальної теоретичної концепції інвестиційної діяльності як форми руху венчурного капіталу.

Фундаментальну основу інвестиційного менеджменту складають теорія інвестицій і теорія управління. Історичний розвиток теорії інвестицій пов'язаний із науковими постулатами практично всіх напрямків і шкіл економічної думки. Більш змістовні, з сучасної точки зору, наукові концепції теорії інвестицій формувалися в рамках класичної, кейнсіанської та інституціональної шкіл. Однак вивчення праць історично більш ранніх наукових напрямків показує, що прихильники останніх також вказували на необхідність інвестицій і визначали їх роль в розвитку національної економіки.

Джерело [1] зазначає, що існує чимало напрямків економічної думки, представники яких вважають, що для розвитку національної економіки інвестиції повинні носити характер інноваційного продукту. Між тим традиційні шляхи фінансування за рахунок банківського кредиту можуть бути недоступні компаніям, які здійснюють процес розробки і комерційного освоєння продуктів, нових технологій та інших інноваційних об'єктів. В даному випадку практика фінансування інноваційних проектів називається "венчурними інвестиціями". Для розуміння сутності венчурних інвестицій

необхідно проаналізувати теоретичні аспекти інвестицій як економічної категорії в історії економічної науки.

Сучасні умови конкуренції на міжнародних ринках диктують стрімку активізацію інноваційних процесів, впровадження яких вже ніхто не уявляє без існування венчурного капіталу. Сучасні держави-флагмани світової економіки вже досить давно та ефективно використовують інструментарій нетрадиційних методів активізації інновацій до яких відносять венчурне інвестування.

Відомо, що методи інвестування в інновації мають певну специфіку, що визначається великим ступенем ризику. Тому дуже важливою є роль держави в підтримці інноваційної діяльності, щоб частково компенсувати можливі негативні наслідки високих ризиків. Наприклад, в Ізраїлі інноваційні розробки підтримуються фінансуванням не тільки державою, а й висококваліфікованим менеджментом приватних компаній, що беруть на себе організацію пропозицій інноваційного продукту. Сполучені Штати Америки пропонують ідейним розробникам використовувати гранти федеральних агентств. Більша ж частина нових ідейних проектів фінансується за рахунок грантів приватних венчурних фондів. В сучасних умовах американської економіки існує декілька видів венчурних інвесторів:

- незалежні приватні венчурні фонди, які акумулюють засоби приватних інвесторів в формі «лімітованого» партнерства;

- компанії, які працюють в рамках спеціальних інвестиційних програм федерального, або муніципального рівня, ресурси яких залежать від федерального, або місцевого бюджетів;

- «залежні» венчурні компанії, афілійовані з банками, або страховими компаніями, а також з промисловими компаніями, які також можуть бути залучені для цілей венчурного інвестування.

Великобританія має дві великі венчурні компанії - Adams Street Partners та Advantage Capital. Перша – це приватний інвестор в акціонерний капітал, фірма з управління на глобальному рівні, яка пропонує кілька комплексних

рішень для інвесторів. Вона є найбільш впливовою фірмою венчурного капіталу та має широку базу знань та інструментів в галузі фінансів. Друга - середньоринковий приватний інвестор, який має власний досвід участі в інвестуванні капіталу близько 50 років.

Ситуація з венчурним капіталом в Україні зображена на рисунку 1.

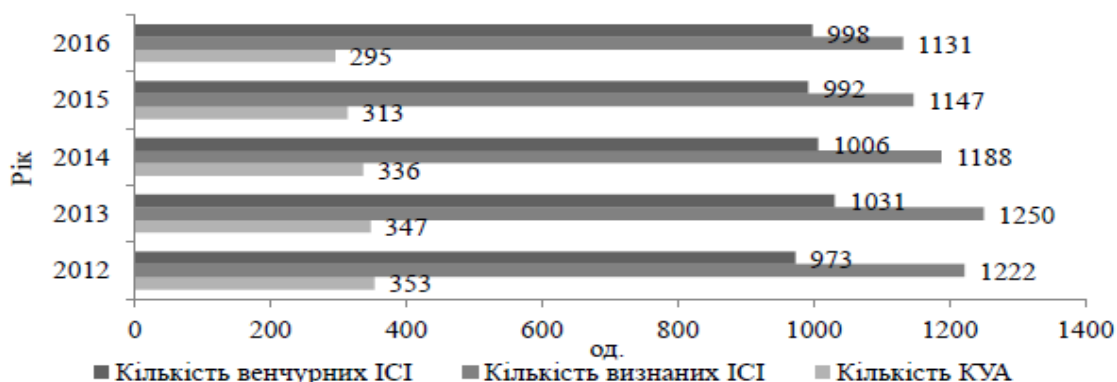


Рисунок 1 – Динаміка кількості венчурних фондів в Україні [2]

Із рисунку бачимо, що в 2016 році укладено на 32% більше інвестиційних угод, ніж в 2015 р. При цьому джерело [3] зазначає, що найпривабливішими напрямками венчурного інвестування за 2014–2016 рр. стали: онлайн-послуги – 16 угод на загальну суму 55 млн. грн. (9 млн. дол. на посівній стадії), програмне забезпечення – 12 млн. грн., мобільний зв’язок – 9 млн. грн. Автори статті [4] зазначають, що розвиток венчурного бізнесу в Україні розпочався після створення Фонду «Україна» (1992 р.). На сьогодні цей Фонд здійснив інвестиції на загальну суму понад 10 млн. дол. США. у 1994р. На українському ринку з’явився «Western NIS Enterprise Fund» з початковим капіталом у сумі 150 млн. доларів, який надав уряд США, а у 1998 р. Приступив до роботи «Blak Sea Fond».

Розглянемо основні авторські дефініції венчурного капіталу. Джерело [3] визначає венчурний капітал, як: «кошти професійних учасників ринку, що

інвестуються спільно із підприємницькими коштами для фінансування початкових стадій діяльності підприємства».

Основні ідеологи венчурного капіталу Фенн, Н.Лайанг, С.Прауз, П.Джонсон вважають, що венчурний капітал є коштами, які фінансуються в акціонерний капітал інноваційних підприємств малого бізнесу, що мають значний потенціал зростання на стадії їх створення і реалізації продукції, в сукупності з консультаційною підтримкою і високою мірою залученості в процес ухвалення рішень [5].

Джерело [6] визначає венчурний капітал, «як ризиковий капітал, який використовується для здійснення прямих приватних інвестицій, що надаються зовнішніми інвесторами для фінансування нових зростаючих фірм, які працюють в сфері наукомістких високотехнологічних виробництв».

Цікавим є погляд науковця О. Є.Кузьміна [7], який зазначає, що венчурне фінансування – це коли в обмін на частку у статутному фонді (пакет акцій) підприємства вкладається венчурний капітал з метою його швидкого розвитку і процвітання.

Автор джерела [8] вважає, що венчурний інвестиційний бізнес – це фінансування за рахунок приватного капіталу інвестиційних проектів, в яких немає гарантії успішного впровадження. Досвід свідчить, що найбільш ефективним в бізнесі є інвестиції в малі інноваційні компанії, орієнтовані на розробку та вивід на ринки наукомісткої продукції.

Цікавим є визначення авторів статті [9], як вважають венчурним капіталом фінансову ланку, що об'єднує носіїв капіталу та носіїв технологій та вирішує проблему фінансової недостатності в секторі інноваційних проектів, що стартують. Також науковці стверджують, що венчурне інвестування – найважливіше джерело позабюджетного фінансування наукових досліджень, прикладних розробок та інноваційної діяльності.

Джерело [10] зазначає, що венчурне інвестування – це фінансування нових інноваційних проектів і фірм, що різко зростають. Головним принципом венчурного інвестування автори [11] вважають обмін вкладеного

капіталу на долю в майбутній компанії з метою отримання значних прибутків.

1.2 Форми і типи венчурних інвестицій.

Розглянемо детальніше, чим саме та як наповнюються венчурні фонди та інші подібні організації. Джерелами наповнення венчурних організацій можуть бути:

- кошти засновників інноваційного підприємства;
- кошти венчурних інвесторів та кредиторів;
- кошти державних фондів підтримки інноваційної діяльності;

Джерело [12] виділяє наступні типи венчурного інвестування:

- фінансування початкових стадій;
- капітал розширення або розвитку;
- викупи.

Перший тип можна поділити на чотири стадії: «посівна» стадія, стартап, розробка продукту, запуск продукту. Капітал розвитку поділяється на стадію розширення та стадію проникнення на ринок. Викупи або продаж акцій на фондовій біржі також поділяється на пізню стадію та стадію зрілості продукту.

При венчурному інвестуванні виділяються наступні етапи:

- 1) Етап заснування фонду;
- 2) Пошук та відбір компаній для інвестицій;
- 3) Оцінка інвестиційних проектів;
- 4) Управління інвестиційним портфелем;
- 5) Вихід інвестора з проекту.

На першому етапі проходить моніторинг та подальший збір фінансів для заснування та подальшого існування фонду. Далі проходить пошук, відбір та оцінка проектів для реалізації, що найважливішою передумовою фінансового успіху венчурного інвестора. Оскільки в венчурному інвестуванні працює специфічне правило «3-3-3-1» (на 10 проектів 3 - невдалих, 3 - помірно

вдалих, 3 - високої дохідності, 1 - понад високої дохідності) необхідний ґрунтовний підхід до відбору компаній тому, що достеменно невідомо хто саме стане майбутньою «зіркою» і принесе значні фінансові дивіденди. При цьому джерело [12] також виділяє три способи вдалого пошуку проектів бізнес-ангелами.

Перший спосіб. Інвестори знаходять потенційних «зірок» завдяки особистим контактам. До первинних джерел відносять знайомих, що мають зв'язки із головами великих компаній, друзів та членів сімей, що мають подібні зв'язки.

Другий спосіб. Бізнес-ангели укладають угоди за порадами юристів, бухгалтерів, клерків інвестиційних банків, брокерів, або інших осіб, або організацій, що надають кваліфіковані послуги. Як правило, віще вказані особи мають зв'язки із засновниками компаній, що шукають капітал.

Третій спосіб. Інвестори отримували запрошення від осіб, що не мали зв'язків із керівниками підприємств, що шукають капітал. В деяких випадках дехто просто телефонував, або підходив на форумах, що мали на меті навести комунікації між інвесторами та підприємцями.

Підвищення ефективності етапу пошуку проектів потребує побудови відповідної інфраструктури. Початком такої побудови є формування організаційного механізму пошуку. Його сутність полягає в інформаційному забезпеченні процесу залучення реципієнтів венчурних інвестицій інституціональних та приватних венчурних інвесторів. Ключовою в даному питанні може стати спеціалізована база даних з характеристиками проектів та їх засновників.

Інформаційне забезпечення включає в себе постійне наповнення та актуалізацію баз даних, а також просування накопиченої інформації на цільові ринки збуту. В даному випадку ринком збуту вважаються представники формального та неформального ринків венчурного капіталу, а також суб'єкти державних венчурних структур.

Схеми взаємодії між основною та допоміжною базами даних полягають у активізації процесів аналізу даних (рис.2). Вся інформація повинна чітко структуруватись та містити найбільш вагомні параметри для потенційних інвесторів.

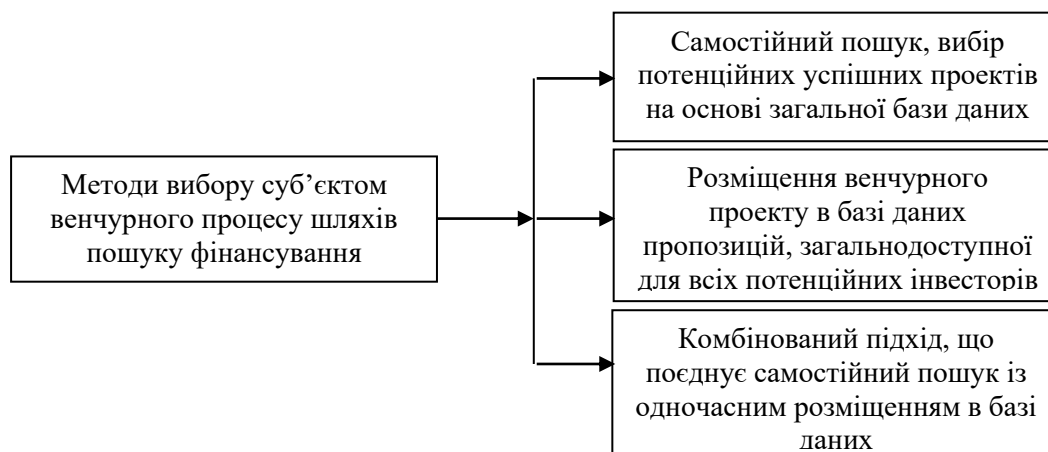


Рисунок 2 – Альтернативні методи вибору суб'єктом венчурного процесу шляху пошуку інвестицій

Дуже важливими вважаються матеріали, що формують інвестиційний портфель. Вірно представлені матеріали формують позитивний імідж венчурного інвестора: він зацікавлений не тільки в грошах, а й в участі в операційних процесах компанії. Важливо дати підприємцю зрозуміти, які вигоди йому може принести венчурний інвестор.

Формувати портфель венчурного інвестора можливо за допомогою брошур, якщо йде мова про офіційну ситуацію, або резюме, яке включає опис професійного досвіду венчурного інвестора та іншу професійну інформацію неформального характеру. Також можуть додаватися відгуки від робітників компаній, що інвестуються венчурними інвесторами та розширений перелік рекомендацій від банкірів, юрисконсультів, аудиторів та інших. Крім того, можна включати детальний опис минулих венчурних проектів, якими венчурний інвестор пишається.

Таким чином система інформаційного забезпечення процесу пошуку венчурного проекту та потенційного інвестора являє собою сукупність елементів та процесів по відбору, зберіганню та систематизації інформації, а також методичну організацію взаємодії підприємців та інвесторів.

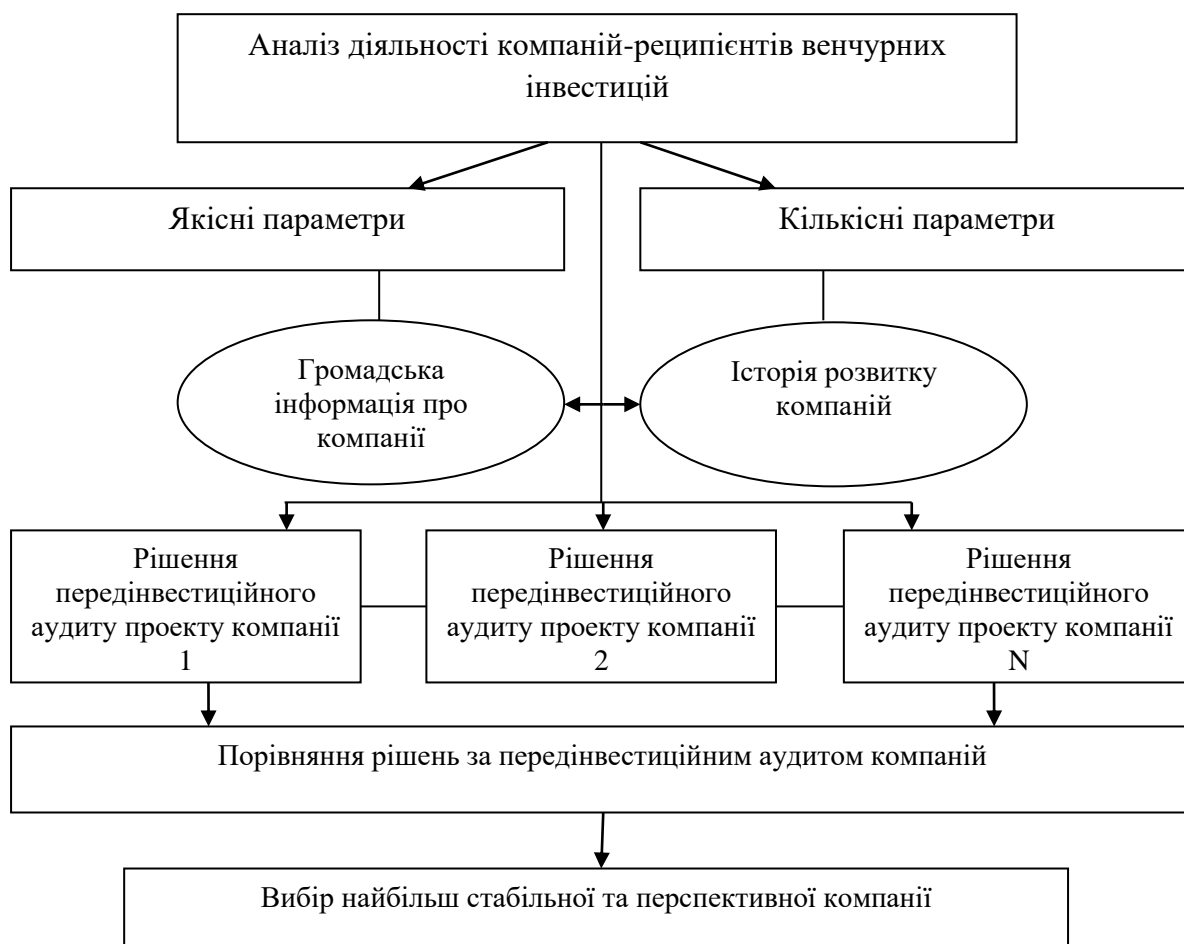


Рисунок 3 – Методика здійснення відбору реципієнтів венчурного інвестування

Сутність методики відбору для венчурного інвестування (рис.3) полягає у детальному аналізі основних аспектів діяльності компаній, їх кількісних та якісних характеристик. Надалі результати аналізу інтегруються та складають основу передінвестиційного аудиту. Рішення по компаніям приймаються в результаті порівняння за передінвестиційним аудитом. Також в процесі

відбору компанії можуть відсіюватись і в кінці може залишитись лише один проект.

Поряд із методикою відбору, як доповнення використовують методику оцінки ефективності венчурних проектів. Дана методика побудована на визначенні та порівнянні відповідних інтегральних показників ефективності за групами. Визначення складових інтегральних показників проходить в основному за такими напрямками: направленість проекту, мета, термін реалізації, узгоджений графік виконання робіт, основні технічні характеристики, економічне обґрунтування витрат на проект.

В процесі аналізу основних характеристик проектів визначаються його фінансові елементи. Вони є основою стартового балансу венчурного проекту. Таким чином, результатом першого етапу для розробки методики оцінки ефективності проекту є складання стартового балансу. Стартовому балансу притаманний логічний та інформаційний взаємозв'язок. Структура, достовірність стартового балансу повинна повністю відповідати встановленим нормам та правилам обліку.

Другий етап оцінки ефективності – розрахунок економічної ефективності. Даний етап включає розрахунок таких показників, як:

- річна виручка від реалізації проекту;
- річні сукупні витрати (собівартість) в розрізі періодів.

Розрахунок таких показників повинен мати інформативну базу. Таку базу формує інвестор, опираючись на прогнозні значення всіляких додаткових параметрів, що будуть впливати на річний валовий дохід.

Третім етапом йде складання прогнозного звіту про прибутковість/збитковість венчурного проекту. Визначені на другому етапі показники є основою для такого звіту. Результатом звіту є обрахунок чистого грошового потоку від його реалізації. В якості такого потоку, як правило, береться прогнозований прибуток за періодами реалізації. Також для наочності складається графік динаміки прибутків/збитків венчурного проекту.

Четвертий етап оцінки ефективності характеризується розрахунком головних інвестиційних показників. Основою для розрахунків є показники грошових потоків із третього етапу. Даний етап в підсумку зводиться до простої критеріальної оцінки та порівняння інвестиційних проектів. Окрім розрахунку інвестиційних показників складається також графік окупності витрат за періодами, в основу якого лягає різниця дисконтованих величин доходів та витрат від реалізації проекту. Детальніше інвестиційні показники та методику їх розрахунку розглянемо в наступному розділі.

Для фінансування обирається такий проект, інвестиційні показники якого відповідають оптимальним критеріям, або перевищують аналогічні показники іншого проекту.

Вищевказана методика може застосовуватись як окремо від загальної методики відбору реципієнтів венчурних компаній, так і в зв'язці. Спільне використання рекомендоване для особливо ризикових проектів.

РОЗДІЛ 2 ЕКОНОМІЧНА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

2.1 Методи оцінки ефективності венчурних інвестицій.

Оцінка ефективності інвестиційного проекту передбачає визначення як ефективності проекту в цілому так і ефективності участі в проекті. Ефективність проектів в цілому оцінюється з метою забезпечення потенційної привабливості для можливих учасників і пошуку джерела фінансування.

Методи оцінки ефективності інновацій повинні включати показники, що відображатимуть інтегральний ефект від створення, виробництва та експлуатації нововведення. Такий підхід дозволяє дати не тільки узагальнюючу оцінку ефективності нововведення, а й визначити вклад кожного із учасників інвестиційної діяльності в даній ефективності. При оцінці використовують декілька методів, які в цілому можна розділити на дві групи:

- статистичні методи;
- методи із дисконтуванням.

Оціночні показники ефективності інновацій відображають кінцеві результати реалізації, а також співвідношення результату і витрат, обумовлених розробкою, виробництвом, експлуатацією нововведень.

Одним із основних показників ефективності венчурних інвестиційних проектів є показник чистої приведеної вартості NPV. Однак не дивлячись на його популярність, деякі всесвітньо відомі спеціалісти вже передрікають близький відхід в його теперішньому вигляді. Так, наприклад, на думку авторитетних спеціалістів в сфері оціночної діяльності, новий опціональний метод в найближчі 10 років повністю витіснить метод чистої приведеної вартості. Даний метод полягає у визначенні NPV інвестицій виходячи із оцінок, що отримуються за допомогою моделі опціонного ціноутворення. При використанні позикових коштів кредитори мають першочергове право

на всі активи корпорації, в тому випадку, якщо у компанії не виявиться коштів на викуп.

Існує також метод спрощеної «швидкої оцінки». Її використовують для визначення попередніх орієнтирів вартості частини бізнесу, в яку інвестуються кошти. Розрахунки за даним методом проводяться за двома параметрами: вартість проекту без урахування надходжень в майбутньому (pre-money) та вартість проекту з їх урахуванням (post-money). Частка інвестора визначається співвідношенням даних величин.

Метод мультиплікаторів застосовується у випадках, коли є потреба у визначенні вартості венчурної компанії на стадії виходу на ринки. Основа методу полягає у порівняльній оцінці показників з аналогічними компаніями. При цьому основними показниками (мультиплікатори) вважають: відношення капіталізації компанії до обсягу продажів, відношення капіталізації компанії до прибутку та відношення вартості компанії до показника прибутку до сплати відсотків, податків та норми амортизації.

В цілому відомо, що венчурні інвестиції відбуваються досить нерівномірно на всіх етапах. В основному всі стадії проходять стрибкоподібно. Таким чином венчурні проекти передбачають дискретне фінансування витрат і отримання доходів інвестором. Крім того через високі ризики така система потребує постійного моніторингу та контролю. Мінімізація ризиків може проводитись на таких рівні:

- на етапі вибору організаційних форм інвестицій із ризиками (спільне фінансування, створення спільних фондів, диверсифікація інвестиційного портфелю і таке інше);

- на етапі вибору інвестиційного проекту для фінансування (спеціалізовані бази даних, інформаційні служби, визначення чітких критеріїв оцінки проекту, узгодження організаційних та фінансових потоків);

- на етапі поділу фінансових засобів на етапи венчурного фінансування (seed та start-up фінансування, початкове і швидке розширення, досягнення ліквідності).

Джерело [11] зазначає, що основна ризикова частина фінансування припадає на перші три етапи. проте, приносять найвищу норму прибутку у випадку успішної реалізації проектів. Тривалість повного циклу ризикових капіталовкладень в одну фірму перебуває у досить широких межах: відомі приклади, коли з моменту зародження фірми до її реєстрації на біржі минало менше 3-х років. Однак у більшості випадків цей строк займає 5-10 років, а тому важливою умовою ризикових капіталовкладень є надання фінансових коштів без виплати відсотків і погашення боргу протягом досить тривалого періоду часу.

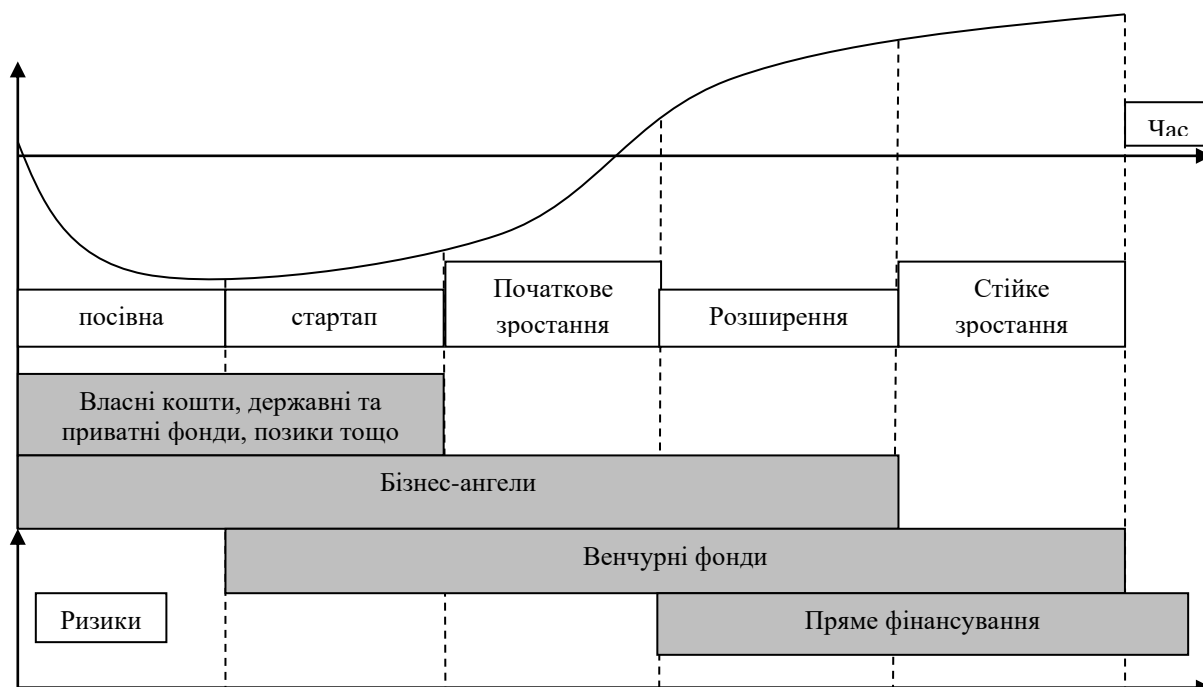


Рисунок 4 – Фінансування венчурних проектів на різних етапах

Джерело [12] зазначає, що венчурне інвестування схоже на конвеєр. В ньому як ризики та і майбутні великі вигоди переходять із стадії в стадію. Одні інвестори залишають проект, не дочекавшись результату, передають його іншому інвестору, для якого він виявиться вдалим.

В цьому проявляється взаємодія різних інвесторів, зацікавлених в ризикованих проектах та інноваційній діяльності. Таким чином, формується

інвестиційний ланцюжок. Відсутність будь-якої ланки інвестиційного ланцюжка призводить до зниження числа реалізованих інновацій, втрати потенційно вигідних і перспективних проєктів, недостатньої кількості інновацій. Ефективність венчурного ринку залежить від збалансованої діяльності суб'єктів ринку, таких як: венчурних та інвестиційних фондів, фондів прямих інвестицій, бізнес-ангелів (БА), об'єднання БА, що мають спільну мету - сприяти розвитку інноваційних непублічних компаній стартових стадій.

Амбітним радикальним інноваціям, якщо намагатися залучати до їх фінансування венчурних інвесторів типу «фінансових авантюристів», потрібна державна підтримка.

І найбільш ясною для венчурного інвестора (щоб йому було легше робити інвестиційні розрахунки) державною підтримкою служить державне фінансування подібних інноваційних проєктів.

Мається на увазі, що держава (використовуючи прозорі для венчурного інвестора інституції, механізми) просто бере тоді на себе хоча б половину:

- або коштів, необхідних для розглянутих інновацій понад внесків венчурного інвестора в статутний капітал компаній-інноваторів;

- або майнових ризиків за поруками за кредити, які беруться ними.

2.2 Проблеми розвитку венчурного інвестування.

Яскраво виражені можливі проблеми розвитку венчурних інвестицій і фінансування інноваційної діяльності можна розділити на кілька груп.

Перша включає проблеми концентрації інвестицій венчурного капіталу в споживчому секторі і нерівномірний розподіл капіталів на користь пізніх стадій інноваційного процесу.

Друга група складається з проблем, пов'язаних з організаційно-правовим статусом венчурних фондів. Основою ризику поточної правовій системі в країні є зростання фінансових і тимчасових витрат, а також виникнення ймовірності подвійного оподаткування для учасників венчурних фондів.

Третя група проблем пов'язана з недосконалістю законодавчої бази - відсутність спеціального законодавства, яке могло б регулювати діяльність венчурних фондів. Існуючі нормативно-правові акти не враховують специфічні особливості венчурного капіталовкладення, що робить їх не привабливими для зарубіжних інвесторів в сферу інноваційних інвестицій в Україні. Остання група проблем пов'язана з нерозвиненістю інфраструктури фінансового ринку. До проблем даної категорії відноситься «непрозорість» первинного і вторинного фондових ринків і слабка інформаційна підтримка венчурних фондів.

Остання група проблем пов'язана з нерозвиненістю інфраструктури фінансового ринку. До проблем даної категорії відноситься «непрозорість» первинного і вторинного фондових ринків і слабка інформаційна підтримка венчурних фондів.

Таким чином, в Україні не сформувалися передумови для прямого венчурного інвестування. Основними проблемами, що перешкоджають розвитку ринку венчурного капіталу, є: недосконалість законодавчої бази, недостатня ступінь розвиненості фондового ринку, відсутність довгострокових кредитних ресурсів, в тому числі з боку пенсійних фондів і страхових компаній, а також низький рівень привабливості проектів для іноземних партнерів.

Відсутність механізмів венчурного фінансування є істотним чинником, який визначає відставання України за багатьма показниками технологічного розвитку. Крім цього, період «пошуку шляхів», здатний забезпечити якісно новий етап розвитку економіки України на основі факторів інноваційного зростання, сприяв «консервації» процесів вибору інструментів реалізації світових визнаних моделей венчурного фінансування.

На стартовій позиції інвестиції направляються на підготовку продукту до комерціалізації. На стадії раннього фінансування компанія знаходить якусь "землю під ногами": вона зазвичай починає виробляти продукт і вже здійснювати його поставку на ринок. На цьому етапі інвестиції необхідні,

щоб підвищити вартість компанії, зробити її більш привабливою. На стадії розширення компанія може бути вже досить прибутковою, що підведе до етапу збільшення даної компанії. В такому випадку інвестиції залучаються для збільшення обсягів устаткування і оборотного капіталу. Поряд з венчурними капіталістами тут можуть бути залучені і інші інвестори. На пізній стадії розвитку компанія вже досягає стабільних темпів зростання, і важливим аспектом інвестування такої компанії є наявність у неї позитивного грошового потоку. І завершальною стадією служить вихід інвесторів з компанії: коли частка інвестора продається іншому або відбувається викуп частки менеджментом.

Однак на будь-якій з стадій інвестор може зіткнутися з різного роду проблемами, які можуть бути викликані відсутністю чіткого законодавства в галузі інвестування, кон'юктурою ринку, економічною політикою. Так, наприклад, в Україні відсутні податкові стимули для приватних інвесторів, що вкладають свої кошти в непублічні компанії. Таким чином, для розвитку бізнес-ангельського і венчурного інвестування в Україні необхідно створити гнучку систему податкових стимулів.

Ще однією проблемою, з якою може зіткнутися інвестор - це труднощі виходу з бізнесу в зв'язку з нерозвиненим механізмом продажу компаній. Не менш важливою проблемою є недостатній рівень компетенції учасників процесу, незнання області російського і міжнародного законодавства з інтелектуальної власності, корпоративними правилами, правилами венчурного бізнесу. Це в першу чергу може бути викликано відсутністю чіткої законодавчої бази, яка є основною складовою розвитку інвестиційного бізнесу. Це призводить до того, що при укладенні контрактів учасники договору не можуть покладатися на нормативну базу.

Не менш важливою проблемою є відсутність фінансування інноваційної діяльності в зв'язку зі слабкою фінансовою державною підтримкою, відсутність стимулювання державою приватних інвестицій в науково-технологічній сектор і недостатнім рівнем розвитку інституту венчурного

фінансування. Підкреслимо, що стан приватних фінансів цілком залежить від стану ринку і законів ринкової економіки, вони, не будучи ізольованими від ринкової економіки, а, отже, підкоряючись ринковим факторів, проте зберігають принципову залежність від конкретних дій публічної влади. Приватні фінанси орієнтовані переважно на отримання прибутку.

Незважаючи на всі проблеми, з якими стикаються інвестори, венчурне інвестування одне з найважливіших помічників в економічній сфері, яке повинно розвиватися і підтримуватися державою. ефективним механізмом розвитку венчурних інвестицій в Україні може стати утворення мережі бізнес-ангелів, які допомагають розвиватися різного роду підприємствам. Більш того, в Україні були вже створені венчурні фонди, які здійснюють на даний момент підготовку умов для активізації венчурного інвестування всередині країни. також при умови зміни державної інноваційної політики (вектор на створення законодавчої бази інвестування, впровадження стимулів для вкладення грошових коштів в не публічні компанії) можна з упевненістю сказати про райдужні перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні.

Традиційно венчурний інститут в Україні може бути заснований або як самостійна компанія, або бути незареєстрованим утворенням в якості обмеженого партнерства (щось на кшталт «повного» або «командитного» товариства, застосовуючи українську юридичну термінологію). В окремих країнах термін «фонд» несе в собі визначення точніше асоціації партнерів, а не компанію, як таку. Директора і управлінський персонал фонду можуть призначатися на посади, як самим фондом, так і окремою «Керуючою компанією» або керуючим, які надають свої послуги фонду. Керуюча компанія, в основному, в праві на отримання щорічної компенсації, яка зазвичай становить в межах 2,5% від початкових зобов'язань інвесторів. Також керуючою компанією або приватними особами очікується отримання так званого відсотка від прибутку фонду, як правило, досягає 20%. Найчастіше даний відсоток не виплачується до тих пір, поки інвесторам не

будуть цілком компенсовані кошти їх інвестицій в фонд, а також завчасно обумовлений повернення на їх інвестиції.

Проблеми з венчурним інвестуванням на регіональному рівні пов'язані із низкою діючих причин і умов, до яких можна віднести те, що:

- венчурне фінансування недостатньо відомо регіональному бізнесу, влади, а також суспільству;

- на регіональному рівні бюджетна сфера обмежена і неузгоджені, що не дає можливість місцевій владі надавати необхідну підтримку венчурного фінансування інноваційної трансформації регіональної економіки, її технологічного розвитку та виробництва інноваційних продуктів;

- бізнес, місцева влада і суспільство не мають достатніх практичних знань ефективного управління венчурним фінансуванням інноваційної трансформації муніципальних господарств.

Удосконалити ситуацію на регіональному венчурному ринку можна за допомогою таких заходів, як:

- забезпечення захисту прав інвесторів на цьому ринку за допомогою державної підтримки;
- залучення більшого числа учасників на ринок венчурних інвестицій і забезпечення на ньому здорового конкурентного середовища;
- розвиток ефективної інфраструктури фондового і фінансового ринку;
- підготовка високопрофесійних венчурних менеджерів і підвищення соціальної відповідальності за результати їх діяльності;
- підвищення інновативності, інноваційності та інноватизації бізнесу, влади і суспільства і їх узгодженого і продуктивної взаємодії.

Все це сприятиме формуванню, становленню та розвитку ефективної регіональної системи венчурного фінансування інноваційної трансформації

економіки України та підвищить в світовому економічному просторі її конкурентоспроможність.

Побудова моделі державної підтримки розвитку венчурного підприємництва в Україні може бути заснована, по-перше, на взаємозалежній системі елементів «інноваційного ліфта» і диференційованого підходу до визначення інвестиційних стратегій і джерел фінансування в залежності від стадії реалізації проекту; по-друге, на мотивованому забезпеченні прибутку інвесторів та інноваторів, мінімізації інвестиційних ризиків інноваційних проектів; по-третє, на унікальному взаємодії інститутів інфраструктури.

РОЗДІЛ 3 ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВЕНЧУРНОГО ІНВЕСТУВАННЯ.

3.1 Розрахунок інвестиційного портфелю інноваційного проекту «Смарт_Шоколад».

В даному розділі автор комплексної роботи проведе розрахунок амбітного проекту побудови і введення в роботу кондитерської фабрики.

Проведемо аналіз інвестиційного портфелю за такими показниками:

- чистий дисконтований дохід;
- індекс дохідності;
- період окупності інвестицій;
- внутрішня норма дохідності.

Інвестиційний проект має наступні грошові потоки:

Таблиця 3.1 Грошові потоки інвестиційного портфелю проекту
«Смарт_Шоколад»

Показники	2019	2020	2021	2022	2023	Разом
Прогнозовані доходи, тис. грн.	2290	2796	3381	3330	3717	15514
Прогнозовані видатки, тис. грн.	1844	2286	2810	2500	2914	12354
Чистий грошовий потік, тис. грн.	446	510	571	830	803	3160

Із таблиці 1 бачимо, що чистий грошовий потік складається із різниці між запланованими доходами та видатками проекту. В 2023 році планується, що сума чистого потоку становитиме 803 тис. грн., при цьому сумарно проект може заробити 3717 тис. грн. валового доходу.

Далі продисконтуємо грошові потоки за визначеною нормою дисконту. Норму дисконтування знайдемо за формулою:

$$i = 1/(1 - e)^T \quad 3.1$$

В даній формулі: i – ставка дисконтування, e – норма дисконту, T – період часу. Для даного проекту норма дисконту дорівнює 15%. Розрахуємо ставку дисконту для грошових потоків за роками реалізації проекту:

Таблиця 3.2 Розрахунок ставки дисконту інвестиційного портфелю проекту «Смарт_Шоколад»

Рік (T)	Норма дисконту (e)	Ставка дисконту (i)
1	15	1,15
2	15	1,32
3	15	1,52
4	15	1,75
5	15	2,01

Наступним етапом проведемо дисконтування грошових потоків проекту. В даному випадку ставка дисконту показує, яку норму прибутку необхідно враховувати при інвестуванні. Вона включає багато факторів: інфляція, додаткові норми прибутку через ризики, ставка рефінансування, відсотки за вкладками, тощо.

Таблиця 3.3 Дисконтування грошових потоків інвестиційного проекту «Смарт_Шоколад»

Показники	2019	2020	2021	2022	2023	Разом
Дисконтований грошовий потік, тис. грн.	387	444	497	722	699	2749

Наступним кроком розрахуємо чисту приведену вартість інвестиційного проекту, що наочним показником ефективності капітальних вкладень.

Повна сума інвестицій в проект – 12000 тис. грн. Річна сума інвестицій, дисконтована на 15% складає:

$$12000/5/1,15 = 2087 \text{ тис. грн.} \quad 3.2$$

Таким чином чиста приведена вартість ЧПВ інвестиційного проекту дорівнює:

$$\text{ЧПВ} = 2749 - 2087 = 662 \text{ тис. грн.} \quad 3.3$$

Далі розрахуємо індекс дохідності. Даний показник ефективності відношення дисконтованих доходів до загального розміру інвестиційного капіталу:

$$\text{ІД} = 2749/2087 = 1,32. \quad 3.4$$

Наступний показник – внутрішня норма дохідності. Він показує внутрішню норму прибутку, яку отримуватиме підприємство вкладаючи кошти. Верхній бар'єр прибутковості встановимо – 20%. Дисконтування за цієї ставкою виглядає наступним чином:

Таблиця 3.4 Дисконтування грошових потоків за наближеними ставками

Показники	2019	2020	2021	2022	2023	Разом
Чистий грошовий потік	445	510	571	830	803	3160
Дисконтований чистий грошовий потік (E1)	387	444	497	722	699	2748
Дисконтований чистий грошовий потік (E2)	371	354	331	400	323	1779

Внутрішня норма дохідності таким чином складатиме:

$$\text{ВНД} = 15 + (20 - 15) \times 2748 / (2748 - 1779) = 18,03\%. \quad 3.5$$

Останнім знайдемо такий показник, як термін окупності інвестиційного проекту. Даний показника показує протягом якого термін вкладені кошти почнуть приносити прибуток. Термін окупності даного проекту складатиме:

$$\text{ТО} = 2650 / (2749/5) = 4,8 \text{ років}. \quad 3.6$$

Таким чином, при всіх виконаних умовах венчурного інвестування, проект має гарні показники для реалізації. Зведемо всі показники в загальну підсумкову таблицю.

Таблиця 3.5 Підсумкова таблиця показників інвестиційного проекту

Показник	Значення
Чиста приведена вартість, тис. грн.	662
Індекс дохідності	1,32
Внутрішня норма дохідності, %	18,03
Період окупності, років	4,8

Зазначимо, що період окупності в майже 5 років є досить привабливим для проекту із таким обсягом інвестицій. За 5 років інвестицій компанія може заробити більше 3-х мільйонів чистого грошового потоку.

Таким чином на практичному прикладі був продемонстрований один із багатьох, але найбільш популярний метод економічної оцінки венчурного інвестиційного проекту. При цьому додатково ще обраховують кількісну оцінку ризиків вкладень. В нашому випадку всі ризики були враховані в ставці дисконтування.

3.2 Роль венчурних інвестицій на сучасному етапі розвитку.

Найбільш привабливою сферою економіки для залучення венчурних інвестицій є інформаційні технології, інтернет, програмне забезпечення, мобільний зв'язок і телекомунікації. У цьому секторі підприємці готові вкладати великі гроші в нові розробки та інновації.

Охорона здоров'я, фармацевтика, біотехнології мають більший інтерес на заході, ніж в Україні. Але останнім часом намітилася тенденція до збільшення інвестицій в цей сектор.

Промисловість і будівництво не так швидко і динамічно розвиваються як попередні два сектора. Такі сфери економіки вважаються інертними і консервативними, але в той же час володіють можливістю принести більший прибуток для ризикованих людей.

Венчурне інвестування дозволяє в прискореному темпі реалізувати інноваційний проект. Для його успіху обидві сторони докладають максимум зусиль, ще б пак, адже це вигідно для кожного. інноваційне підприємство отримує бажаний капітал, запуск продукту, популярність і прибуток.

Венчурна компанія, в свою чергу, вкладає кошти і максимально намагається їх збільшити - допомагає стартапу діловими зв'язками і накопиченим досвідом. Але не варто забувати, що венчур - це в першу чергу ризикована справа, яка може бути успішним і принести мільйони або просто прогоріти.

Також джерело [13] зазначає, що в Україні найбільш популярним напрямом вкладання венчурних інвестицій є ІТ-сектор. Зокрема автори публікації повідомляють, що:

- головними суб'єктами індустрії венчурного інвестування в Україні виступають компанії з управління активами (КУА) та інститути спільного інвестування (ІСІ) закритого типу, які перебувають у їх управлінні. Незважаючи на негативну динаміку останніх чотирьох років, упродовж 2005—2016 рр. чисельність КУА виросла майже в 2 рази, а середньорічна динаміка зростання чисельності ІСІ становила 10,7%;

- відбувається зростання рівня концентрації індустрії на користь Києва та Київської області, зокрема їх питома вага в загальній чисельності ІСІ за результатами 2016 р. становила 73,05%;

- за 10 років більш як у 2 рази зросла чисельність венчурних фондів, які становлять 87% ІСІ (на 30.06.2016 р.), з часткою активів 95,5%;

- упродовж 2010 - 2016 рр. у структурі активів венчурних ІСІ частка цінних паперів скоротилась на 50% (від 70,2 до 20,2%), що пов'язано зі стагнацією фондового ринку України загалом (скорочення загальної кількості цінних паперів, допущених до торгів на фондових біржах, деактивація торгівлі ними); головними вкладниками в українські венчурні фонди залишалися вітчизняні інвестори - юридичні особи (понад 80% загальних вкладень), які за останні 7 років інвестували понад 710 млрд грн.

Найпривабливішою галуззю для інвесторів, відповідно до огляду UVCA, стали онлайн послуги - 16 угод, 9 млн дол. на посівній стадії. Згідно з опитуванням Асоціації, очікування на 2016 р. у понад 68% інвесторів виправдалися. Ще одним дуже важливим сигналом успішності інвестиційного ринку України стала поява перших екзитів - їх було 8 в 2016 році.

Джерело [3] зазначає, що найближчий час українські ринки венчурного капіталу будуть зростати, зокрема в саме в ІТ-кластері. Це пов'язано із популярністю даного кластеру, усвідомленням сучасної парадигми суцільної цифровізації економічних процесів, активізацією приватного підприємництва, загальним розвитком венчурної екосистеми, активізацією українських проектів на міжнародних стартових майданчиках та бізнес-акселераторах.

Автори публікації [4] відзначають, що в сучасних реаліях України, коли йдуть постійні процеси змін, держава повинна проявляти більше ініціативи для підтримки науково-технічного сектору. Для цього пропонується створити державну мережу спеціалізованих інноваційних венчурних фондів за участю

власних коштів із залученням на правах партнерів або акціонерів широкого кола приватних інвесторів.

При цьому при достатній активізації венчурного капіталу в Україні, він буде здатний виконувати такі головні функції, як [14,15,16,17,18]:

- мобілізація грошових коштів в середині країни;
- інвестиційне забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності;
- науково-виробнича функція (або стимулювання інноваційної діяльності) – венчурний капітал буде підвищувати ділову та інноваційну активності;
- функція інкубації інноваційного підприємництва шляхом комерціалізації результатів науково-технічної діяльності;
- функція гаранта економічної стійкості нових інноваційних підприємницьких структур;
- функція структурного оновлення економіки (або перетворююча функція);
- надання професійних навичок та досвіду ведення бізнесу інноваційним підприємствам, яка полягає у наданні інвестором інноваційному підприємству не лише фінансових коштів, але й фінансового консультування.

ВИСНОВКИ

Згідно із метою даної роботи були виконані наступні поставлені перед автором завдання.

Автор в першому розділі провів аналіз теоретичних засад венчурного інвестування, визначив основні критерії даного поняття, проаналізував основні тенденції його розвитку та різносторонній підхід до його визначення.

В другому розділі були розглянуті основні методи оцінки венчурного інвестування, описані їх основні складові, визначені переваги і недоліки різних методів оцінки. Також автор розглянув основні проблеми розвитку напряму венчурного інвестування.

Третій розділ було присвячено практичній оцінці інноваційного проекту з метою застосування основних методик оцінки проекту. Застосована автором методика показала економічну ефективність обраного інвестиційного проекту за основними оціночними показниками. Також в даному розділі автор визначив роль венчурних інвестицій в загальних сучасних умовах української економіки та вплив на її майбутнє сучасних інвестиційних технологій.

Наприкінці ще раз зазначимо, що розвиток економіки визначається ефективним і активним використанням інноваційного потенціалу. Залежно від того, наскільки якісно буде розвиватися інноваційна діяльність, країна буде більш-менш конкурентоспроможна на міжнародній арені. Створення стабільної економічної системи практично неможливо без дієвого інноваційного механізму, що сприяє підвищенню ефективності прикладних і фундаментальних досліджень, так як положення країни в світовій системі господарювання прямо залежить від рівня розвитку технології, науки і техніки.

Також автор дійшов висновку, що концепції та методи реалізації партнерства бізнесу і держави щодо розвитку венчурної індустрії можуть бути ефективні тільки в умовах, коли вони орієнтовані на створення і

зростання вартості венчурного бізнесу, а продукти і послуги інноваційних компаній відповідають потребам ринку.

Таким чином, проведене аналіз в роботі доводить актуальність розробки ефективної державної програми підтримки венчурного інвестування в Україні, з урахуванням економічного стану та ґрунтовним переосмисленням існуючої структури венчурного інвестування, що окреслює перспективи подальших наукових досліджень з даної проблематики.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Яфясов Р. Р. Теоретические подходы к определению сущности венчурных инвестиций в экономической науке / Р. Р. Яфясов. // Вестник Самарского финансово-экономического института.. – 2012. – №3. – С. 17–23.
2. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.uaib.com.ua>.
3. Мордань Є. Ю. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку / Є. Ю. Мордань, Ю. В. Відменко, Ж. О. Кобець. // Гроші, фінанси і кредит. – 2018. – №17. – С. 391–399.
4. Оліферчук К. С. Венчурне інвестування як основне джерело інвестицій в інноваційну діяльність / К. С. Оліферчук, Т. О. Шматковська. // Матеріали конференції. – 2015. – с. 537–538.
5. Пилипенко Б. Г. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційних процесів : дис. канд. ек. наук : 08.00.08 / Пилипенко Б. Г. – Київ, 2015. – 273 с.
6. Смирнова І. І. Венчурний капітал як джерело фінансування інноваційного підприємництва в Україні / І. І. Смирнова, К. І. Сімаков. // Економічний вісник Донбасу. – 2018. – №3. – С. 131–135.
7. Кузьмін О. Є. Венчурний бізнес: навч. посібник / О.Є. Кузьмін, І.В. Литвин. – К.: Видавництво «Знання», 2012. – 350 с.
8. Абрамов Р. А. Особенности организации венчурных инвестиций в региональные инвестиционные проекты / Р. А. Абрамов. // Стратегия развития экономики. – 2009. – №20. – С. 26–32.
9. Попов С. А. Организационно-экономический механизм эффективного управления венчурными инвестициями / С. А. Попов, М. Н. Переверзева, Т.В. Суркова. // Вестник ЮУрГУ. – 2009. – №21. – С. 55–63.
10. Кристенсен К. Решение проблемы инноваций в бизнесе. Как создать бизнес и успешно поддерживать его рост. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 200 с.

11. Шевелев Г. С. Распределение венчурных инвестиций по стадиям инноваций в россии и сша / Г. С. Шевелев. // Научно-технический вестник информационных технологий, механики и оптики. – 2012. – №2. – С. 128–132.
12. Белухин В. В. Институциональные проблемы развития венчурного инвестирования / В. В. Белухин, М. И. Луганский. // Академия маркетинга и социально-информационных технологий. – 2014.
13. Міщура В. Б. Перспективи розвитку іт-кластерів в Україні на основі венчурного фінансування / В. Б. Міщура, В. В. Володченко. // ВІСНИК Економічної науки України. – 2019. – №2. – С. 190–195.
14. Поліщук О. Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку національної економіки / О. Т. Поліщук. // Фінанси, облік, банки. – 2017. – №1. – С. 135–145.
15. Гриценко П. В. Корпоративна соціальна відповідальність у контексті солідарної економіки / П. В. Гриценко, І. М. Царик. // Проблеми системного підходу в економіці. – 2017. – №66. – С. 37–41.
16. Алиев О. М. Причины неудач управления стратегическими изменениями на предприятии / О. М. Алиев, А. Р. Зубайруев. // XIX Международный научно-исследовательский конкурс | МЦНС «Наука и просвещение». – 2019. – С. 141–144.
17. Грибик І. І. Сутність процесу управління змінами та особливості його ефективної реалізації в організаціях [Електронний ресурс] / І. І. Грибик, Л. І. Попадюк, Н. В. Смолінська. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/25842/1/69-384-388.pdf>.
18. Prospects of investment in green energy projects in Ukrainian households / I.Sotnyk, E. Kovalenko, Y. Chortok, E. Kripak. // Перспективи інвестування у проекти зеленої енергетики в домогосподарствах України. Економіка і регіон. Науковий вісник.. – 2019. – №2. – С. 12–21.