

## ПРИНЦИПИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

©2020 МОРГАЧОВ І. В., ОВЧАРЕНКО Є. І., ЗОСЬ-КІОР М. В., РУДЯШКО А. І.

УДК 336  
JEL: G23

### Моргачов І. В., Овчаренко Є. І., Зось-Кіор М. В., Рудяшко А. І. Принципи фінансової стійкості інвестиційних фондів

Метою даної роботи є обґрунтування принципів фінансової стійкості інвестиційних фондів, які протилежні принципам створення фінансових пірамід. Елементами наукової новизни є уточнення особливостей дотримання принципів фінансової стійкості інвестиційних фондів у сучасних умовах в Україні. Визначено, що інвестиційний фонд – це також своєрідна фінансова піраміда, але вона може бути створена на основі принципів стабільності, які протилежні правилам існування шахрайських фінансових пірамід. Такими принципами визначено: домінування активів над зобов'язаннями та мінімізація накладних витрат (у тому числі рекламних); доходи від активів мають перевищувати вартість зобов'язань; використання фінансового важеля або формування активів за певним правилом, чого неможливо досягти індивідуальному інвестору; прозорість і контроль. Розглянуто економічні причини існування інвестиційних фондів та здійснено аналіз причин успіху окремих фінансових структур, що за сутністю є відповідними фондами: Vanguard S&P 500 ETF і Berkshire Hathaway. Визначено структуру бухгалтерського балансу інвестиційного фонду, що дозволяє дотримуватися визначених принципів фінансової стійкості та використовувати фінансовий важіль. Економічною причиною створення інвестиційних фондів вважається те, що окремих інвестор (фізична особа) не може використовувати фінансовий важіль для інвестиційної діяльності на фондовому ринку, оскільки не може випускати облігації. Використання позикових коштів (брокерських чи банківських позик) дозволяє окремому інвестору робити лише короткострокові спекуляції, які є дуже ризикованими. У кращому випадку пересічному індивідуальному інвестору вдасться лише досягти рівня фондового індексу S&P 500, тоді як інвестиційний фонд зможе перевищити цей показник за допомогою фінансового важеля.

**Ключові слова:** фінансова піраміда, інвестиційний фонд, акції, облігації, фінансовий важіль.

**DOI:** <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-10-301-306>

**Рис.:** 3. **Бібл.:** 10.

**Моргачов Ілля Вікторович** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри публічного управління, менеджменту та маркетингу, Східноукраїнський національний університет ім. В. Даля (просп. Центральний, 59а, Сєверодонецьк, 93400, Україна)

**E-mail:** [morgachov.ilya@gmail.com](mailto:morgachov.ilya@gmail.com)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-4347-3153>

**Researcher ID:** <http://www.researcherid.com/L-1794-2018>

**Овчаренко Євген Іванович** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри публічного управління, менеджменту та маркетингу, Східноукраїнський національний університет ім. В. Даля (просп. Центральний, 59а, Сєверодонецьк, 93400, Україна)

**E-mail:** [evvovkr@gmail.com](mailto:evvovkr@gmail.com)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0001-5267-5067>

**Scopus Author ID:** 57203944807

**Зось-Кіор Микола Валерійович** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри підприємництва і права, Полтавська державна аграрна академія (вул. Сквороди, 1/3, Полтава, 36003, Україна)

**E-mail:** [zoskior@gmail.com](mailto:zoskior@gmail.com)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0001-8330-2909>

**Рудяшко Андрій Ігорович** – студент, Східноукраїнський національний університет ім. В. Даля (просп. Центральний, 59а, Сєверодонецьк, 93400, Україна)

**E-mail:** [vip.rudyashko2@gmail.com](mailto:vip.rudyashko2@gmail.com)

UDC 336  
JEL: G23

### Morghachov I. V., Ovcharenko Ie. I., Zos-Kior M. V., Rudiaszko A. I. Principles of Financial Stability of Investment Funds

The purpose of this work is to substantiate the principles of financial stability of investment funds, which are inverse (opposite) to the principles of creating financial pyramids. The elements of scientific novelty include the specification of the peculiarities of compliance with the principles of financial stability of investment funds in modern conditions in Ukraine. An investment fund is also a kind of financial pyramid, but it can be created on the basis of the principles of stability, which are the opposite of the rules of existence of fraudulent financial pyramids. The such principles are defined as: dominance of assets over liabilities and minimization of overhead costs (including advertising); income from assets must exceed the value of liabilities; use of financial leverage or formation of assets according to a certain rule, which cannot be achieved by an individual investor; transparency and control. The economic reasons for the existence of investment funds are considered, and the reasons for the success of individual financial institutions, which are essentially the relevant funds: Vanguard S&P 500 ETF and Berkshire Hathaway, are analyzed. The structure of the balance sheet of the investment fund is determined, which allows to adhere to certain principles of financial

stability and use financial leverage. It is specified that an individual investor (individual) cannot use financial leverage for investment activities in the stock market, as it cannot issue bonds. The use of borrowed funds (broker or bank loans) allows an individual investor to make only short-term speculations that are very risky. At best, the average individual investor will only succeed in reaching the level of the S&P 500 stock index, while the investment fund will be able to exceed this index through the use of financial leverage.

**Keywords:** financial pyramid, investment fund, stocks, bonds, financial leverage.

**Fig.:** 3. **Bibl.:** 10.

**Morhachov Illia V.** – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Public Administration, Management and Marketing, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University (59a Tsentralnyi Ave., Sievierodonetsk, 93400, Ukraine)

**E-mail:** morgachov.ilya@gmail.com

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-4347-3153>

**Researcher ID:** <http://www.researcherid.com/L-1794-2018>

**Ovcharenko Ievgen I.** – D. Sc. (Economics), Professor, Head of the Department of Public Administration, Management and Marketing, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University (59a Tsentralnyi Ave., Sievierodonetsk, 93400, Ukraine)

**E-mail:** evvoukr@gmail.com

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0001-5267-5067>

**Scopus Author ID:** 57203944807

**Zos-Kior Mykola V.** – D. Sc. (Economics), Professor, Professor of the Department of Entrepreneurship and Law, Poltava State Agrarian Academy (1/3 Skovorody Str., Poltava, 36003, Ukraine)

**E-mail:** zoskior@gmail.com

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0001-8330-2909>

**Rudyashko Andrii I.** – Student, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University (59a Tsentralnyi Ave., Sievierodonetsk, 93400, Ukraine)

**E-mail:** vip.rudyashko2@gmail.com

При розгляді формування інвестиційних фондів в Україні багатьом фахівцям на думку приходять спогади про шахрайські організації за типом фінансової піраміди, які набули особливо бурхливого розвитку в 1990-х роках. Ці піраміди залишили такий глибокий слід у свідомості громадян, що інвестиційні фонди, які створюються зовсім за іншими принципами, також багатьма розглядаються як шахрайські.

«Фінансова піраміда – вид шахрайства, який полягає в залученні нових інвесторів і виплаті дивідендів старим інвесторам за рахунок нових. Зібрані кошти не спрямовуються на купівлю ліквідних активів, а відразу використовуються для виплат попереднім учасникам, реклами та доходу організаторів. Організатори обіцяють високі прибутки, які неможливо підтримувати тривалий час, а погашення зобов'язань піраміди перед усіма учасниками є неможливим. Закономірним наслідком цього є банкрутство та збитки для останніх інвесторів. Практика показує, що після краху піраміди вдається повернути близько 10–15% від зібраної на той момент суми. Чим довше функціонує піраміда, тим менший відсоток можливого повернення коштів при її ліквідації. Принциповою відмінністю фінансової піраміди від реального бізнес-проекту є джерело виплати дивідендів (процентів) учасникам. Якщо сума виплат дивідендів (процентів) стабільно пе-

ревищує розмір доданої вартості, яку забезпечує даний бізнес, то даний проект є пірамідою» [1].

У багатьох країнах, у тому числі в Україні, з фінансовими пірамідами відбувається боротьба на державному рівні. Іноді не зовсім результативно, оскільки, наприклад, в Україні станом на сьогодні сформовано лише проект Закону «Про заборону фінансових пірамід». Це такий результат боротьби за 30 років.

Боротьба з фінансовими пірамідами – це окрема тема. У нашій статті ми звертаємо увагу на те, як саме реальним бізнес-проектам зі створення інвестиційних фондів не стати фінансовою пірамідою. Отже, актуальними є принципи фінансової стійкості, завдяки дотриманню яких можливою є стала, довгострокова та прибуткова діяльність реальних бізнес-проектів зі створення інвестиційних фондів, що стали би каталізаторами інвестиційних процесів регіонального та національного рівнів. Проблематика фінансових пірамід та інших видів шахрайства (особливо високотехнологічного, такого, наприклад, як умовно-брокерські організації Форекс) є болючою саме для інвестиційних процесів. Крім умисного шахрайства, інвестиційні процеси характеризуються об'єктивно наявністю великого переліку чинників ризику, що негативно впливають на фінансову стійкість інвестиційних фондів. Тому питання досягнення відповід-

ної стійкості для таких суб'єктів залишаються вельми актуальними більшою мірою порівняно з промисловими підприємствами.

Аналіз публікацій за тематикою статті [2–10] дозволяє виявити наявність глибоких напрацювань щодо чинників небезпеки та факторів, які, навпаки, є сприятливими для інвестиційних процесів. Однак у цих та інших роботах ігнорувалася ідея формування реальних бізнес-проектів (зокрема інвестиційних фондів) за принципом зворотності до фінансової піраміди. Якщо фінансова піраміда за [1] є шахрайським явищем короткострокового часу, то слід формувати інвестиційні фонди кардинально на протилежній основі, за іншими принципами, які забезпечують довгострокову прибутковість і фінансову стійкість.

Метою статті є обґрунтування принципів фінансової стійкості формування інвестиційних фондів, що є протилежними до принципів створення фінансових пірамід.

З технічної точки зору піраміда (як будівля) є дуже міцною спорудою, тому особа, яка є фахівцем у будівництві та не стикалася з «фінансовою пірамідою», з якою ми (громадяни України) познайомилися в 1990-х роках, може здивуватися короткостроковому характеру такого явища. Але справа в тому, що шахрайська «фінансова піраміда» насправді є перевернутою (рис. 1).

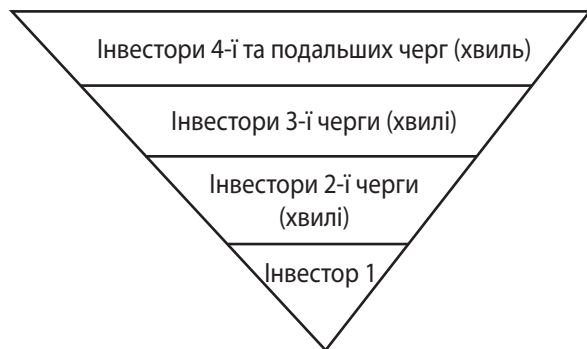


Рис. 1. Схема будови шахрайської фінансової піраміди

За обсягами вкладів інвестори 2-ї, 3-ї, 4-ї та подальших черг (хвиль) мають переважати відповідні вклади попередників. Відповідна схема (див. рис. 1) тримається на особах-інвесторах та їхніх вкладах, а не на реальних бізнес-процесах, що створюють додану вартість. До того ж, внески інвесторів не йдуть на придбання активів, внаслідок чого обсяги зобов'язань зростають, а обсяг активів не збільшується (рис. 2).



Рис. 2. Схема співвідношення активів і пасивів будови шахрайської фінансової піраміди

Довгостроково існувати така схема (див. рис. 1, рис. 2) не може, оскільки вона є «перевернутою» порівняно з класичною пірамідою (технічною спорудою). Природно, якщо фінансовий фундамент менше надбудови, тобто наступних зобов'язань, то за правилами фінансів така перевернута піраміда падає.

З іншого боку, якщо за правилами фінансів така піраміда не є стійкою, значить, є такі правила, згідно з якими, навпаки, вона буде, як і в будівництві, стояти міцно та довго.

Якщо розглядати принципи стійкості інвестиційних фондів як протилежні правилам формування фінансових пірамід, то відповідними принципами мають бути такі:

- 1) домінування активів над зобов'язаннями та мінімізація накладних витрат (у тому числі рекламних);
- 2) доходи від активів мають перевищувати вартість зобов'язань;
- 3) використання фінансового важеля, або формування структури активів за певним правилом, чого неможливо досягти індивідуальному інвестору;
- 4) прозорість і контроль.

Щодо першого з наведених принципів, слід уточнити, що отримані інвестиції від інвесторів у разі реального бізнес-проекту створення інвестиційного фонду мають йти в основному на формування активів, що приносять прибуток, при цьому накладні витрати мають бути мізерними. У шахрайській фінансовій піраміді, навпаки, витрати на рекламу – основна стаття, що забезпечує залучення нових клієнтів.

Щодо другого з наведених принципів, то розповсюдженими видами зобов'язань на фінансовому ринку для фінансових установ є такі: банківські кредити, вклади індивідуальних інвесторів на правах депозитів, облігації. З наведеного переліку найбільш дешевим і довгостроковим є останні. Отже, для забезпечення доданої вартості в зобов'язаннях інвестиційного фонду мають

домінувати облігації. Якщо обирати найбільш прибуткові активи, то це або реальні інвестиційні проекти, або першокласні акції провідних компаній світу.

Об'єднуючи перший і другий принципи фінансової стійкості інвестиційного фонду, схематично їх можна зобразити так (рис. 3).



**Рис. 3. Поєднання 1-го та 2-го принципів фінансової стійкості інвестиційного фонду**

На даній схемі (див. рис. 3) активи перевищують пасиви, при цьому активи – в акціях, а пасиви – в облігаціях. Подібна структура балансу є стійкою виходячи з таких правил фінансового менеджменту:

- а) в довгостроковій перспективі за рівнем прибутковості акції перевершують облігації, казначейські зобов'язання, золото та просто гроші;
- б) довгострокові активи повинні формуватися за рахунок довгострокових пасивів. Саме з цієї причини за рахунок короткострокових кредитів не можна формувати портфель з акцій (якщо ми розглядаємо інвестиційний фонд). За рахунок короткострокових кредитів можна лише здійснювати короткострокові спекуляції в дуже малих обсягах. Натомість за рахунок облігацій можна формувати довгостроковий портфель акцій. За своєю економічною суттю облігації наближаються до власного капіталу: низька ціна та довгостроковий характер погашення. Тому використання облігацій у пасивах – це суттєвий фактор для використання ефекту фінансового важеля.

*Наведена на рис. 3 піраміда також є фінансовою, однак стійкою, оскільки базис (акції) переважає надбудову (пасиви в облігаціях) як за обсягами, так і за рівнем доходності, що забезпечує формування позитивної доданої вартості.*

Як відомо, у бухгалтерському балансі активи дорівнюють пасивам. За умов дотримання схеми на рис. 3 різниця між активами в акціях і пасивами в облігаціях становить власний капітал інвестиційного фонду, що формується за рахунок внесків засновників (акціонерів).

Окремо слід звернути увагу на третій з наведених принципів, тобто використання фінансового важеля, або формування активів за певним правилом, чого неможливо досягти індивідуальному інвестору. Якщо в шахрайській фінансовій піраміді організатори обіцяють інвесторам надприбутки, то в реальному бізнес-проекті зі створення інвестиційного фонду таких обіцянок не може бути.

Для більшості інвесторів-практиків та науковців-теоретиків виникає питання щодо принципової доцільності створення інвестиційних фондів, оскільки індивідуальний інвестор взагалі може обійтися без усіляких фондів і напряму, через брокерську установу, купувати першокласні акції успішних компаній. Причому некомпетентність індивідуальних інвесторів не слід розглядати як причину створення відповідного фонду в ролі професійної установи на фондовому ринку. Приймаємо, що некомпетентні інвестори потрапляють у пастку шахрайських фінансових пірамід.

Тому для обґрунтування доцільності існування таких структур (а саме – реальних бізнес-проектів зі створення інвестиційних фондів) мають існувати суттєві й економічно обґрунтовані причини. Чи є взагалі такі? Якщо б таких причин не було, то у світі також взагалі існували би тільки шахрайські фінансові піраміди. Якщо розглядати світовий фінансовий ринок, то до нешахрайських фінансових пірамід можна віднести такі інвестиційні фонди та холдингові компанії (що мають ознаки інвестфондів): Vanguard S&P 500 ETF і Berkshire Hathaway. Перелік можна було б ще продовжувати, однак наведені організації є яскравим прикладом або успішного формування активів за певним правилом, чого неможливо досягти індивідуальному інвестору (Vanguard S&P 500 ETF), або успішного використання фінансового важеля (Berkshire Hathaway).

По-перше, Vanguard S&P 500 ETF є ETF-фондом, тобто компанією, акції якої вільно обертаються на фондовій біржі. По-друге, цей фонд повторює структуру американського фондового індексу S&P-500, що є загальноприйнятим критерієм успішності інвестиційної діяльності. Не

всім інвесторам-професіоналам вдається перевершити цей індекс. До того ж, накладні витрати Vanguard S&P 500 ETF становлять лише 0,15% річних від капіталу фонду, у той час як фонд виплачує дивіденди акціонерам у розмірі в середньому 1,8% річних. Наразі основний ефект для акціонерів фонду полягає у зростанні вартості компанії (у середньому 6–9% на рік). Пасиви Vanguard S&P 500 ETF – це власний капітал, отриманий за рахунок емісії власних акцій.

Berkshire Hathaway за своєю сутністю є ETF-фондом, оскільки акції цього холдингу можна вільно купувати та продавати на фондовій біржі, а активи – це переважно акції провідних компаній США. Однак характерною рисою холдингу є стала тенденція переважання над фондовим індексом S&P-500 навіть за умов того, що в структурі активів холдингу є акції компаній, які не переважають цей фондовий індекс за темпами зростання. Основна причина переваги Berkshire Hathaway – це використання фінансового важеля шляхом емісії облігацій і спрямування цих коштів в акції. Отже, пасиви Berkshire Hathaway включають як власний капітал, що отриманий шляхом отримання власних акцій, так і зобов'язання, що отриманні від емісії облігацій.

*Індивідуальний інвестор (фізична особа) не може використовувати фінансовий важіль для інвестиційної діяльності на фондовому ринку, оскільки не може здійснювати емісію облігацій. Використання позикових коштів (позик брокера або банку) дозволяє індивідуальному інвестору здійснювати лише короткострокові спекуляції, що є надризкованими. У кращому випадку середньостатистичний індивідуальний інвестор за рівнем успішності лише досягне рівня фондового індексу S&P 500, у той час як інвестиційний фонд завдяки використанню фінансового важеля дозволяє перевершити цей індекс.*

Наведені приклади успішних фінансових закладів, що за своєю сутністю є інвестиційними фондами, а саме: Vanguard S&P 500 ETF і Berkshire Hathaway – це представники американського фондового ринку, що є добре регульованим, прозорим і підконтрольним. Україна за рівнем контролюваності фондового ринку дещо поступається давнім традиціям США, тому саме для України принцип прозорості та контролю є актуальним і важливим. Для забезпечення такого принципу відповідні фонди можуть формува-

тися за участю національних та/або регіональних органів публічної влади, або під контролем цих органів. Відповідні заходи із забезпечення прозорості та контролю необхідні для забезпечення інтересів індивідуальних інвесторів, які є учасниками таких фондів. Чим меншою є кількість таких учасників, тим меншою мірою необхідні прозорість і контроль. Якщо власником інвестиційного фонду є одна особа, прозорість і контроль необхідні лише для забезпечення податкового законодавства, однак з цим можуть упоратися й органи Державної податкової служби.

## ВИСНОВКИ

Інвестиційний фонд – це також своєрідна фінансова піраміда, однак він може створюватися на підставі принципів стійкості, що є протилежними правилам існування шахрайських фінансових пірамід. Саме така протилежність дозволяє розробити принципи стійкості реальних бізнес-проектів зі створення інвестиційних фондів. Як такі принципи визначено:

- ✦ домінування активів над зобов'язаннями та мінімізація накладних витрат (у тому числі рекламних);
- ✦ доходи від активів мають перевищувати вартість зобов'язань;
- ✦ використання фінансового важеля, або формування активів за певним правилом, чого неможливо досягти індивідуальному інвестору;
- ✦ прозорість і контроль.

Наведені принципи фінансової стійкості інвестиційних фондів можна розглядати як критерії виокремлення реальних бізнес-проектів від шахрайських фінансових пірамід.

Для існування інвестиційних фондів існують суттєві економічні причини, які роблять доцільними участь у них індивідуальних інвесторів. Такими причинами є: можливість використання фінансового важеля за рахунок емісії облігацій і формування структури активів за певним правилом, наприклад, слідування за фондовим індексом S&P 500. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Фінансова піраміда. URL: [https://uk.wikipedia.org/wiki/Фінансова\\_піраміда](https://uk.wikipedia.org/wiki/Фінансова_піраміда)
2. Овчаренко Є. І., Моргачов І. В., Держак Н. О. Передумови державного регулювання високотехнологічної самозайнятості населення // International economic relations and prospects for

- national development: contemporary challenges and solutions : monograph / Prof. M. I. Fleychuk, Dr. U. A. Ganski, Prof. V. U. Kazlouski and other (ed.). Daugavpils : Daugava Print, 2018. Part III. P. 299–315.
3. Овчаренко Є. І. Система економічної безпеки підприємства: ознаки та принципи функціонування. *Економіка. Менеджмент. Підприємництво*. 2012. № 24. Ч. 2. С. 133–143. URL: <https://eme.ucoz.ua/pdf/242/ovcharenko.pdf>
  4. Семененко І. М. Економічна стійкість підприємства: сутність і поняття. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2010. Т. 2. Вип. 144. С. 78–82.
  5. Ключ Ю. І. Удосконалення підходів до оцінювання економічної стійкості промислових підприємств. *Бізнес-навігатор*. 2019. Вип. 5-1. С. 123–126. URL: [https://snu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/06/03\\_19\\_10\\_19.pdf](https://snu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/06/03_19_10_19.pdf)
  6. Бузько І. Р., Вартанова О. В., Голубенко Г. О. Стратегічне управління інвестиціями та інноваційна діяльність підприємства : монографія. Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2002. 176 с.
  7. Івченко Є. А. Трансформації системи економічної безпеки підприємства : монографія. Сєвєродонецьк : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2018. 420 с. URL: [http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/2186/1/2018\\_Монографія\\_Івченко.pdf](http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/2186/1/2018_Монографія_Івченко.pdf)
  8. Ткаченко В. Г. Инвестиционные и инновационные процессы в АПК Украины в условиях аграрной реформы : монография. Луганск : Книжковий світ, 2010. 272 с.
  9. Снопенко М. Г., Чорна О. Ю. Підвищення інвестиційної привабливості регіону // Матеріали XXII міжнародної науково-технічної конференції «Технологія-2019» (м. Сєвєродонецьк, 26–27 квітня 2019 р.). Сєвєродонецьк : СНУ ім. В. Даля, 2019. С. 152–153.
  10. Моргачов І. В. Удосконалення державної інноваційної політики розвитку науково-технічних систем : монографія. Луганськ : Ноулідж, 2014. 388 с.
- REFERENCES**
- Buzko, I. R., Vartanova, O. V., and Holubenko, H. O. *Strategichne upravlinnia investytsiinyi ta innovatsiina diialnist pidpriemstva* [Strategic Investment Management and Innovation of the Enterprise]. Luhansk: Vyd-vo SNU im. V. Dalia, 2002.
- “Finansova piramida” [Financial Pyramid]. [https://uk.wikipedia.org/wiki/Фінансова\\_піраміда](https://uk.wikipedia.org/wiki/Фінансова_піраміда)
- Ivchenko, Ye. A. “Transformatsii systemy ekonomichnoi bezpeky pidpriemstva” [Transformations of the Economic Security System of the Enterprise]. Sievierodonetsk : Vyd-vo SNU im. V. Dalia, 2018. [http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/2186/1/2018\\_Монографія\\_Івченко.pdf](http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/2186/1/2018_Монографія_Івченко.pdf)
- Klius, Yu. I. “Udoskonalennia pidkhodiv do otsiniuvannia ekonomichnoi stiiikosti promyslovykh pidpriemstv” [Improvement of the Approaches for Estimating Economic Sustainability of Industrial Enterprises]. *Biznes-navigator*. 2019. [https://snu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/06/03\\_19\\_10\\_19.pdf](https://snu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/06/03_19_10_19.pdf)
- Morhachov, I. V. *Udoskonalennia derzhavnoi innovatsiinoi polityky rozvytku naukovo-tekhnichnykh system* [Improving the State Innovation Policy for the Development of Scientific and Technical Systems]. Luhansk: Noulidzh, 2014.
- Ovcharenko, Ye. I. “Systema ekonomichnoi bezpeky pidpriemstva: oznaky ta pryntsyipy funktsionuvannia” [The System of Economic Security of the Enterprise: Signs and Principles of Functioning]. *Ekonomika. Menedzhment. Pidpriemnytstvo*. 2012. <https://eme.ucoz.ua/pdf/242/ovcharenko.pdf>
- Ovcharenko, Ye. I., Morhachov, I. V., and Derzhak, N. O. “Peredumovy derzhavnoho rehuliuвання vysokotekhnolohichnoi samozainiatosti naseleння” [Prerequisites for State Regulation of High-tech Self-employment]. In *International economic relations and prospects for national development: contemporary challenges and solutions*, part III, 299–315. Daugavpils: Daugava Print, 2018.
- Seenenko, I. M. “Ekonomichna stiiikist pidpriemstva: sutnist i poniattia” [Economic Stability of the Enterprise: Essence and Concept]. *Visnyk Skhidnoukrainskoho natsionalnoho universytetu imeni Volodymyra Dalia*, vol. 2, no. 144 (2010): 78–82.
- Snopenko, M. H., and Chorna, O. Yu. “Pidvyshchennia investytsiinoi pryvabyvosti rehionu” [Increasing the Investment Attractiveness of the Region]. *Tekhnolohiia-2019*. Sievierodonetsk: SNU im. V. Dalia, 2019. 152–153.
- Tkachenko, V. G. *Investitsionnyye i innovatsionnyye protsessy v APK Ukrainy v usloviyakh agrarnoy reformy* [Investment and Innovation Processes in the Agro-industrial Complex of Ukraine in the Context of the Agrarian Reform]. Luhansk: Knyzhkovyi svit, 2010.