УДК 330.322.011

КРИТЕРІЇ ІНВЕСТУВАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ У МАЛІ ТА СЕРЕДНІ ПІДПРИЄМСТВА

©2018 ДАНЬКО Т. В., КЛУНКО В. О.

УДК 330.322.011

Данько Т. В., Клунко В. О. Критерії інвестування фінансових інститутів у малі та середні підприємства

Метою статті є проведення порівняльного аналізу критеріїв інвестування небанківських фінансових інститутів у малі та середні підприємства на прикладі бізнес-ангелів та венчурних фондів. У сучасних умовах функціонування малих і середніх підприємств найпопулярнішим джерелом фінансування є банки, але вони не завжди є вигідними та доступними, саме тому відбувається поширення альтернативних інструментів розвитку підприємств. Для залучення коштів фінансових посередників бізнес повинен уявляти їхні цілі та критерії прийняття рішень для того, щоб забезпечити власну відповідність їм. Постає проблема недостатнього рівня знань критеріїв міжнародних інвесторів, які можуть побудувати «фундамент» для подальшого розвитку підприємств. Аналіз 22 сайтів венчурних фондів та 30 сайтів бізнес-ангелів та синдикатів показав, що, по-перше, не всі інвестори демонстрували вимоги щодо суб'єктів фінансування; по-друге, більшість були орієнтовані саме на стартапи. У результаті було виявлено головну відмінність проаналізованих джерел: бізнес-ангели, перш за все, звертають увагу на поточні досягнення підприємства, а венчурні фонди – на галузь, в якій воно працює. Також у бізнес-ангелів було знайдено більше вимог, а, відповідно, і критеріїв, ніж у фондів.

Ключові слова: *інвестиційні критерії, джерело фінансування, МСП, бізнес-ангели, венчурні фонди, інвестиційні рішення, міжнародне інвестування, фінансові інститути.*

Рис.: *2.* ***Табл.:*** *3.* ***Бібл.:*** *9.*

Данько Тарас Володимирович *– кандидат економічних наук, професор кафедри міжнародного бізнесу та фінансів, Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут» (вул. Кирпичова, 2, Харків, 61002, Україна)*

E-mail: *tarasdanko2010@gmail.com*

Клунко Вікторія Олександрівна *– студентка, Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут» (вул. Кирпичова, 2, Харків, 61002, Україна)*

E-mail: *vicklunko@gmail.com*

УДК 330.322.011

Данько Т. В., Клунко В. А. Критерии инвестирования финансовых институтов в малые и средние предприятия

Целью статьи является проведение сравнительного анализа критериев инвестирования небанковских финансовых институтов в малые и средние предприятия на примере бизнес-ангелов и венчурных фондов. В современных условиях функционирования малых и средних предприятий популярным источником финансирования являются банки, но они не всегда выгодны и доступны, поэтому происходит распространение альтернативных инструментов развития предприятий. Для привлечения средств финансовых посредников бизнес должен представлять их цели и критерии принятия решений для того, чтобы обеспечить собственное соответствие им. Возникает проблема недостаточного уровня знаний критериев международных инвесторов, которые могут построить «фундамент» для дальнейшего развития предприятий. Анализ 22 сайтов венчурных фондов и 30 сайтов бизнес-ангелов и синдикатов показал, что, во-первых, не все инвесторы демонстрировали требования в отношении субъектов финансирования; во-вторых, большинство были ориентированы именно на стартапы. В результате было выявлено главное отличие проанализированных источников: бизнес-ангелы, прежде всего, обращают внимание на текущие достижения предприятия, а венчурные фонды – на отрасль, в которой оно работает. Также у бизнес-ангелов было найдено больше требований, а, соответственно, и критериев, чем у фондов.

Ключевые слова: *инвестиционные критерии, источник финансирования, МСП, бизнес-ангелы, венчурные фонды, инвестиционные решения, международное инвестирование, финансовые институты.*

Рис.: *2.* ***Табл.:*** *3.* ***Библ.:*** *9.*

Данько Тарас Владимирович *– кандидат экономических наук, профессор кафедры международного бизнеса и финансов, Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт» (ул. Кирпичева, 2, Харьков, 61002, Украина)*

E-mail: *tarasdanko2010@gmail.com*

Клунко Виктория Александровна *– студентка, Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт» (ул. Кирпичева, 2, Харьков, 61002, Украина)*

E-mail: *vicklunko@gmail.com*

UDC 330.322.011

Danko T. V., Klunko V. A. The Criteria for Investment of Financial Institutions in the Small and Medium-Size Enterprises

The article is aimed at carrying out a comparative analysis of the criteria of investment of non-banking financial institutions in the small and medium-size enterprises on the example of business angels and venture funds. In the current conditions of operation of small and medium-size enterprises the popular source of financing are banks, but they are not always profitable and accessible, therefore alternative tools of development of enterprises are present. In order to attract financial intermediaries, the business must visualize their objectives and decision-making criteria in order to ensure their compliance. There is a problem of the insufficient level of knowledge as to the criteria of international investors who could build a «foundation» for further development of enterprises. The analysis of 22 venture fund websites and 30 websites of business angels and syndicates showed that, first, not all investors displayed requirements for the subjects of financing; second, most of them were focused on start-ups exclusively. As a result, the main difference of the analyzed sources has been identified: business angels, first of all, pay attention to the current achievements of enterprise, and venture funds focus on the industry in which enterprise operates. Also, the business angels are found to have more requirements, and so, accordingly, more criteria than the venture funds.

Keywords: *investment criteria, source of financing, SME, business angels, venture funds, investment decisions, international investment, financial institutions.*

Fig.: *2.* ***Tbl.:*** *3.* ***Bibl.:*** *9.*

Danko Taras V. *– PhD (Economics), Professor of the Department of International Business and Finance, National Technical University «Kharkiv Polytechnic Institute» (2 Kyrpychova Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)*

E-mail: *tarasdanko2010@gmail.com*

Klunko Viktoriia A. *– Student, National Technical University «Kharkiv Polytechnic Institute» (2 Kyrpychova Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)*

E-mail: *vicklunko@gmail.com*

На сьогоднішній час малі та середні підприємства є основою забезпечення національної економічної стабільності, важливою частиною економіки будь-якої країни, оскільки вони генерують нові робочі місця, сприяють зростанню ВВП і посиленню міжнародної конкурентоспроможності. Водночас недостатньо сприятливі умови зовнішнього середовища та обмеженість фінансових ресурсів, що має першочергове значення, не дають змоги малим і середнім підприємствам (МСП) розвиватися, а також гальмують темпи розвитку національної економіки.

Будь-яке підприємство повинно чітко уявляти, за рахунок яких ресурсів буде функціонувати. Існує велика кількість джерел фінансування, серед яких є як традиційні, так і альтернативні. Використовуючи можливі джерела, підприємство має спроможність значно підвищити показники своєї діяльності. Та при цьому різні фінансові інститути мають власні цілі діяльності, які відрізняються між собою, а також специфічні критерії прийняття рішень щодо інвестування в бізнес. Для залучення коштів фінансових посередників бізнес повинен уявляти їхні цілі та критерії прийняття рішень для того, щоб забезпечити власну відповідність їм. Постає проблема недостатнього рівня знань критеріїв міжнародних інвесторів підприємцями, що значно гальмує процес залучення інвестицій у сектор МСП. Узагальнюючи вимоги, які демонструють інвестори щодо прийняття інвестиційних рішень, можна визначити набір критеріїв залежно від типу джерела фінансування.

Аналіз останніх досліджень та публікацій показав, що формування критеріїв інвестування вивчали такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як В. Ахтіла [5], А. Стюарт [6], М. Шіміч [7], М. Бирка [9].

Зокрема, В. Ахтіла досліджує критерії відхилення проектів бізнес-ангелами, які базуються на 241 причині [5]. І в результаті робить висновок, що для прийняття інвестиційних рішень бізнес-ангелів їм важливо розуміти, скільки грошей потребує те чи інше підприємство для розвитку, на якій життєвій стадії знаходиться підприємство і в якій галузі воно працює. Автор додає, що на рішення впливає також гендерна приналежність і підтверджує гіпотезу: «Жінки бізнес-ангели більш консервативні у процесі прийняття інвестиційних рішень, ніж чоловіки». Своєю чергою, А. Стюарт [6] порівнює різні аспекти діяльності венчурних капіталістів та бізнес-ангелів. Автор наголошує на тому, що перші приділяють увагу ринку та вибору проекту, тоді як бізнес-ангели зосереджуються на взаємодії з вищою ланкою управління підприємства. Обидва вважають, що здатні допомогти компаніям з різними проблемами і, таким чином, здатні розвивати різні ресурси в компанії, оскільки інвестори обирають проекти, які зможуть максимально підтримувати та розвивати. У науковій праці М. Бирки наведено критерії оцінки, які використовуються венчурними капіталістами та фондами прямих інвестицій [9]. Результати були представлені у вигляді таблиці, де виділено 4 фонди і такі ознаки: команда, прибутковість, конкурентоздатність та ринок (можливості сектора ринка до зростання). Абсолютно інший результат показав аналіз дослідження М. Шіміч [7], яка вивчала вимоги венчурних фондів та розглядала процес фільтрації ними інвестиційних проектів. Науковець зазначає, що цей різновид джерел фінансування потребує бути готовими до зміни у складі менеджменту вищої ланки, до процесу комунікації з потенційним інвестором, досягати поставлених цілей тощо.

Отже, питання вивчення критеріїв інвестування різних небанківських фінансових інститутів має певний науковий інтерес. Але відсутність загальної класифікації критеріїв інвестування залежно від джерела фінансування, обумовлює доречність подальших досліджень в цій сфері.

Метою статті є проведення порівняльного аналізу критеріїв інвестування небанківських фінансових інститутів у малі та середні підприємства на прикладі бізнес-ангелів та венчурних фондів.

В Україні сектор МСП охоплює 99,9% від загальної кількості 1,97 млн підприємств і фізичних осіб – підприємців, зареєстрованих станом на 2016 р. Водночас, у країні налічувалося лише 423 великих підприємства, що, відповідно, становить лише 0,1% від загальної кількості. Ці компанії складають невелику частку економіки, що в багатьох випадках негативно впливає на здатність МСП функціонувати та розвиватися [1]. Девальвація гривні у 2013–2016 рр. призвела до того, що частина українських підприємств, які традиційно сприймалися як великі, мали менший обсяг збуту, ніж граничне значення 50 млн євро, а тому були враховані статистично як середні підприємства [2].

Зазвичай економіка України характеризувалась відносно несприятливим бізнес-кліматом, що створює перешкоди для розвитку МСП. Згідно з міжнародними рейтингами, такими як «Ведення бізнесу» та «Індекс глобальної конкурентоспроможності», бізнес-клімат в Україні дуже сильно відстає від інших країн, у тому числі, що найгірше, від країн зі схожою економікою. Але протягом останніх років ситуація покращилася. У рейтингу «Ведення бізнесу», що публікується Світовим банком, Україна знаходиться на 76 місці (з 192 країн), хоча ще у 2016 р. вона була на 80, а у 2012 р. – на 152.

Така динаміка свідчить про те, що Україна має досить високий потенціал до розвитку і наразі впроваджуються позитивні зміни. Втім, ще повинна бути здійснена велика кількість заходів щодо покращення бізнес- клімату.

На жаль, основним джерелом фінансування МСП є власні кошти. У 2016 р. у структурі фінансування суб'єктів господарювання власні кошти скла-

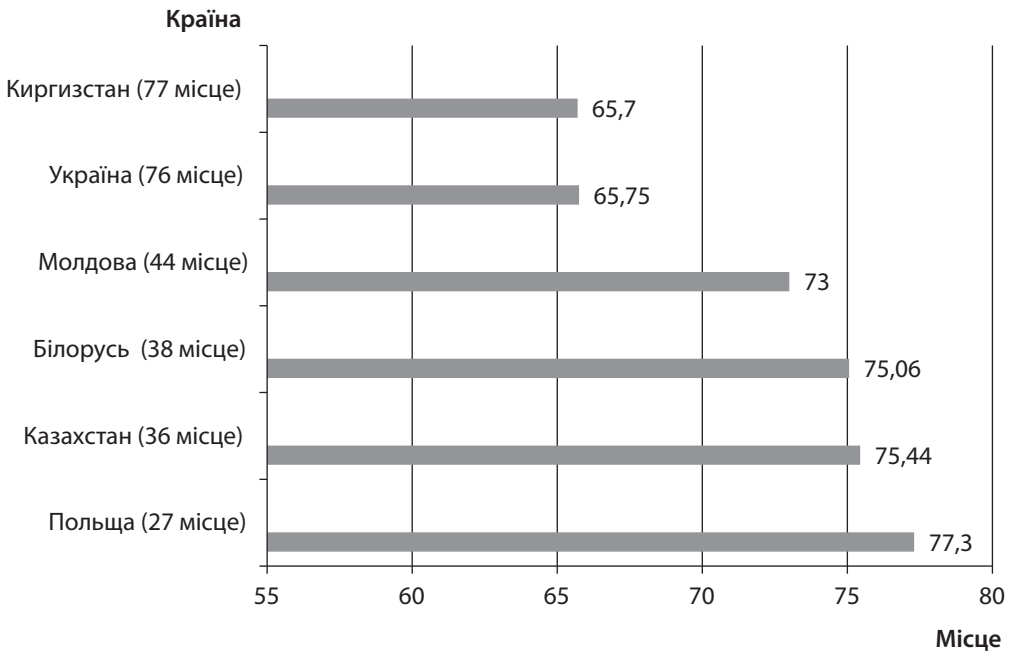

Рис. 1. Порівняння бізнес-клімату країн

Джерело: складено за рейтингом «Doing Business 2018».

дають 67,5%, тоді як 7,6% – банківські кредити [3]. Банківське кредитування є найпоширенішим джерелом зовнішнього фінансування для багатьох МСП та підприємців, які часто залежать від боргу, щоб отримати гроші на інвестиційні потреби. Це один із найдоступніших способів залучення коштів з погляду організації процесу й витрат ресурсів: банки, як правило, вимагають стандартний пакет документів. Водночас кредитування може бути непридатним на певних етапах життєвого циклу компанії. Цей різновид фінансування є досить обмеженим для підтримки підприємств, що динамічно розвиваються та потребують гнучкого реагування на потреби в інвестиціях [4]. Частка державного фінансування для розвитку підприємств є незначною та охоплює лише 2,5% (державний бюджет) та 5,2% (місцевий бюджет). Саме тому буде доцільно розглянути альтернативні джерела фінансування. У *табл. 1* наведено перелік методів зовнішнього фінансування, які можна поділити на чотири групи, що характеризуються різними ступенями прибутковості та ризику.

В Україні зареєстровано 293 лізингові компанії та 267 нефінансових компаній, які можуть надавати послугу лізингу, а також 378 факторингових компаній. Крім цього, є 589 кредитних спілок, які об'єднують 751,7 тисяч членів і забезпечують мікрофінансування. Подібно до банків, в останні роки ці установи постраждали від проблемних кредитів та втрати капіталу. У порівнянні з банками їхня роль для МСП менша, але все одно важлива, аже вони допомагають диверсифікувати джерела фінансування та ризики. Ці інструменти можуть повернутися до зростання при умові покращення економічної ситуації.

Ще один інструмент – це фінансування у вигляді складських розписок, що є типовим для сільського господарства. Розписки допомагають забезпечити постурожайне фінансування на поповнення оборотного капіталу. Для правильного функціонування даного інструменту важливо створити нормативно-інституційну базу.

Нові фінансові інструменти не є поширеними для МСП України, проте нинішня економічна криза

Таблиця 1

Альтернативні методи зовнішнього фінансування для МСП

Низький ризик	Низький ризик	Середній ризик	Високий ризик
Фінансування на основі активів	**Альтернативні зобов'язання**	**Змішані інструменти**	**Інструменти власного капіталу**
1. Кредитування на основі активів. 2. Факторинг. 3. Лізинг. 4. Замовлення на придбання. 5. Складські розписки	1. Корпоративні облігації. 2. Борговий цінний папір. 3. Облігації з покриттям. 4. Приватні розміщення. 5. Краудфандинг (борг)	1. Субординований борг. 2. Часткова позика. 3. Права на участь у прибутку. 4. Конвертовані облігації. 5. Облігація з варантом	1. Приватний акціонерний капітал. 2. Венчурний капітал. 3. Бізнес-ангели. 4. Краудфандинг (акціонерний капітал)

спонукала населення та бізнес шукати нові можливості та використовувати зміни. Поступово починає зростати частка іноземних інвестицій. У 2015 р. вона становила 3,1% (у 2012 р. – 1,8%). Наприклад, незважаючи на слабкий інвестиційний клімат, американський бізнесмен Джордж Сорос у 2015 р. створив фонд реконструкції України. На підтримку розвитку української економіки було заплановано витратити 1 млрд дол. Першою угодою фонду було придбання частки Ciklum Holding Ltd. (програмне забезпечення). Іншими перспективними напрямками було названо енергоефективність та сільське господарство.

Привабливa позиція Україні на ринку IT у світі дає змогу значно підвищити фінансування бізнес-ангелами. Українські університети щорічно випускають близько 16 тисяч висококваліфікованих фахівців у цій сфері. Саме завдяки цьому український ринок розглядається як один із найпривабливіших для найму фрілансерів.

Бізнес-ангели часто визначаються як особи, які інвестують власні кошти в компанії, що знаходяться на початковій або ранній стадії розвитку. Вони віддають перевагу інвестуванню спільно з іншими бізнес-ангелами у складі синдикатів [5].

Фірми, які використовують гроші третіх сторін для інвестування, мають назву «венчурні фонди». Деякі фонди інвестують в початкові компанії (стартапи) і намагаються допомогти їм стати успішними, інші інвестують у більш зрілі компанії [6].

На *рис. 2* наочно показано різницю між венчурними фондами та бізнес-ангелами щодо участі в процесі інвестування компаній на різних життєвих стадіях.

Інша відмінність – це цінність, яку інвестори вкладають в підприємства. Це характерно для бізнес-ангелів, які інвестують в компанії, намагаючись досягти максимального взаєморозуміння. Також бізнес-ангели не використовують «жорстких» контрактів, але вони безпосередньо управляють своїми інвестиціями. Саме тому вони повинні довіряти компаніям, в які інвестують, адже в них немає багатьох можливостей змусити підприємця вести себе раціонально. Венчурні фонди більше фокусуються на результат, який підприємство здатне досягти, і не досить сильно приділяють увагу взаємовідносинам. Оскільки вони використовують «жорсткі» контракти, то, відповідно, мають більшу владу над тією компанією, в яку вони вкладають.

Ще одна відмінність між цими інструментами інвестування полягає в тому, що венчурні фонди здатні проводити набагато більше досліджень, перш ніж вони інвестують в компанію, порівняно з бізнес-ангелами. Це надає можливість сконцентруватися на інвестуванні, що зменшує ризики в подальшому.

Також необхідно зазначити, що підприємці, які шукають інвестора, мають бути готовими до того, що їх бізнес план буде відрізнятися залежно від джерела фінансування. Венчурні фонди або бізнес-ангели приймають рішення, враховуючи різні критерії, що мають вирішальне значення в процесі інвестування [7].

Використовуючи метод контент-аналізу, було розглянуто вимоги щодо об'єкта інвестування, з яких сформовано критерії та прораховано кількість згадок. За основу взято сайти 22 найбільших венчурних фонди в Європі за 2016 р. [8] та 30 сайтів бізнес-ангелів та синдикатів.

На жаль, не всі венчурні фонди були орієнтовані на МСП, і не всі відкрито демонстрували вимоги щодо компаній, саме тому було взято лише 15 фондів, які наведено в *табл. 2*.

Згідно з результатами табл. 2 можна помітити, що більшість венчурних фондів звертає увагу на галузь, у якій працює підприємство; цілі, які воно перед собою ставить; та регіон, в якому воно знаходиться.

За таким самим принципом було проаналізовано вимоги бізнес-ангелів, асоціацій бізнес-ангелів та синдикатів на 30 сайтах, але умови було знайдено лише на 10. Результати наведено в *табл. 3*.

Отже, для більшості бізнес-ангелів важливі саме поточні досягнення, кількість грошей, яке потребує підприємство, та регіон, в якому воно знаходиться.

Проведений аналіз вимог був зроблений, щоб показати різноманітність критеріїв, за якими інвестори обирають реципієнта. Ця інформація може бути безпосередньо використана суб'єктами МСП для подальшого вдалого пошуку альтернативного джерела фінансування. Додаткових досліджень потребує питання подальшої взаємодії малих і середніх підприємств з потенційними інвесторами відповідного типу.

ВИСНОВКИ

Малі та середні підприємства складають 99,9% від загальної кількості підприємств та ФОП в Україні. Основними та найдоступнішими джерелами фінансування підприємств залишаються власні кошти та

Неформальні інвестори		Формальні інвестори
Засновники, друзі, родичі	Бізнес-ангели	Венчурні фонди
Інвестиції в стартап	Інвестиції в початкову стадію розвитку підприємства	Інвестиції в пізні стадії розвитку підприємства

Рис. 2. Фінансування компаній на різних життєвих стадіях

Таблиця 2

Формування критеріїв венчурних фондів

Вимоги	Критерій	Кількість згадок
Інвестування в сектор телекомунікації, медицини, фармацевтики, охорони здоров'я та інформаційних технологій	Галузева належність	10
Інвестування в компанії, що розташовані в Ізраїлі, Європі, Великобританії та Ірландії	Географічна належність	6
Інвестування в підприємство на початковій стадії та стадії розвитку	Життєва стадія	6
До 1 млн фунтів стерлінгів; від 500 до 2,5 млн євро; від 1 до 20 млн доларів; від 1 до 6 млн фунтів стерлінгів; до 25 млн фунтів стерлінгів	Потреба в капіталі	5
Інвестування в компанії, що прагнуть бути лідером у галузі, демонструють швидке зростання доходів, націлені на великий ринок збуту та мають глобальні амбіції	Націленість на результат	7
Мають талановитих і висококваліфікованих менеджерів	Кадри	3
Наявність високих бар'єрів для входу на ринок, чітко диференційовані технології	Конкурентоспроможність	1
Наявність патентів, схвалень	Інтелектуальна власність	2

Таблиця 3

Формування критеріїв бізнес ангелів

Вимоги	Критерій	Кількість згадок
Інвестування в підприємства, що працюють в таких секторах, як: продукти та сервіси, медіа, інтернет, фармацевтика, медицина, авіація, телекомунікація, ЗМІ, спорт та відпочинок	Галузева належність	3
Інвестування в підприємства, що знаходяться в Люксембурзі, Великобританії, Нідерландах, Індії, Вірменії, США, Палестині, Казахстані, Ірані, Шотландії та в інших країнах	Географічна належність	7
Інвестування в підприємства, що знаходяться на початковій стадії або стадії розвитку	Життєва стадія	5
Інвестування в підприємства, що потребують від 100 тис. до 1 млн фунтів стерлінгів; від 10 до 300 тис. євро; від 10 000 до 500 000 фунтів стерлінгів; від 50 до 250 тис. фунтів стерлінгів; від 100 тис. до 1 млн доларів; від 50 тис. до 2 млн фунтів стерлінгів; від 10 до 50 тис. євро; від 1 до 50 тис. євро; від 10 до 100 тис. євро	Потреба в капіталі	9
Інвестування в підприємства, що мають глобальні амбіції та орієнтовані на великий цільовий ринок	Націленість на результат	4
Інвестування в компанії, що мають захищені ринкові позиції та високі конкурентні переваги	Конкурентоспроможність	3
Інвестування в підприємство із сильною командою, висококваліфікованими та досвідченими працівниками	Кадри	4
Інвестування в підприємства, що мають патент або авторське право	Інтелектуальна власність	2
Інвестування в підприємства, що можуть окупитися за 3–8 років; 5–7 років	Строк окупності	2
Інвестування в компанії з чітко визначеним планом отримання прибутку та стратегією виходу з ринку	Наявність стратегії	3
Інвестування в підприємства із сильним потенціалом, що функціонують на привабливому ринку, є лідерами галузі, здатне оперативно використовувати бізнес-модель та генерувати високі доходи, а також дотримання кодексу поведінки та затверджені HMRC	Поточні досягнення	8

банківські кредити. Що стосується джерел фінансування з більшим ступенем ризику, а саме – бізнес-ангелів та венчурних фондів, то вони не є поширеними на сьогоднішній день, але економічна криза спонукає шукати альтернативні варіанти. Ці інвестори ставлять перед собою вимоги, яким МСП потрібно відповідати при пошуку фінансування. Схожі вимоги можна згрупувати в певні критерії. Для бізнес-ангелів та венчурних фондів вони будуть різні.

У роботі було проаналізовано 22 сайти венчурних фондів та 30 сайтів бізнес-ангелів та синдикатів. З цього можна зробити висновок, що, по-перше, не всі інвестори демонстрували вимоги щодо об'єктів фінансування, по-друге, більшість були орієнтовані саме на стартапи. Головна відмінність проаналізованих інвесторів – це те, що бізнес-ангели, перш за все, звертають увагу на поточні досягнення підприємства, а венчурні фонди – на галузь, в якій воно працює. Також у бізнес-ангелів було знайдено більше вимог, а, відповідно, критеріїв, ніж у фондів. Ця інформація може бути безпосередньо використана суб'єктами МСП для подальшого вдалого пошуку альтернативного джерела фінансування. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Грищук А. М. Пріоритети змін в системі розвитку малого та середнього підприємництва в Україні. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2016. № 4 (1). С. 13–25.

2. Стратегія розвитку малого і середнього підприємництва (МСП) в Україні на період до 2020 року : схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24.05.2017 р. № 504-р. https://www.kmu.gov.ua/ua/npas/250167535

3. Корякін І., Кірхнер Р. Покращення доступу МСБ до фінансування в Україні : Серія консультативних робіт [PP/02/2016]. Берлін; Київ, 2016. 20 с.

4. New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. OECD, 2015. P. 17-89. URL: https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf

5. Ahtila V. Business angel investment decision-making criteria. Master's thesis. Department of Finance Aalto University School of Business. 2014. P. 14–31. URL: http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/13765/hse_ethesis_13765.pdf

6. Stuart A. C. A *Vomparison of Business Angels and Venture Capitalists. The case of technological startups. Master's thesis*. Utrecht University. 2011.

7. Šimić M. Investment criteria set by venture capitalists. *Economski vjesnic/Econviews*. 2015. Vol. 28. No. 2. P. 457–479.

8. Ranked: The 22 biggest European venture capital firms in 2016. URL: http://www.businessinsider.com/biggest-european-venture-capital-funds-vc-2016-5?international=true&r=US&IR=T#17-partech-ventures--240-million-6

9. Бирка М. І. Розвиток системи залучення прямих іноземних інвестицій на підприємства : дис. … канд. екон. наук : 08.00.04. Львів, 2016. С. 271.

REFERENCES

Ahtila, V. "Business angel investment decision-making criteria". Master's thesis. Department of Finance Aalto University School of Business. 2014. http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/13765/hse_ethesis_13765.pdf

Byrka, M. I. "Rozvytok systemy zaluchennia priamykh inozemnykh investytsii na pidpryiemstva" [Development of the system of attraction of foreign direct investments into enterprises]: *dys. … kand. ekon. nauk : 08.00.04*, 2016.

Hryshchuk, A. M. "Priorytety zmin v systemi rozvytku maloho ta serednyoho pidpryiemnytstva v Ukraini" [Priorities of Changes in the System of Development of Small and Medium Enterprise in Ukraine]. *Problemy i perspektyvy rozvytku pidpryiemnytstva*, no. 4 (1) (2016): 13-25.

Koriakin, I., and Kirkhner, R. *Pokrashchennia dostupu MSB do finansuvannia v Ukraini : Seriia konsultatyvnykh robit [PP/02/2016]* [Improving SME Access to Financing in Ukraine: a series of advisory works [PP/02/2016]]. Berlin; Kyiv, 2016.

[Legal Act of Ukraine] (2017). https://www.kmu.gov.ua/ua/npas/250167535

"New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments". OECD, 2015. https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf

"Ranked: The 22 biggest European venture capital firms in 2016". http://www.businessinsider.com/biggest-european-venture-capital-funds-vc-2016-5?international=true&r=US&IR=T#17-partech-ventures--240-million-6

Simic, M. "Investment criteria set by venture capitalists". *Economski vjesnic/Econviews*, vol. 28, no. 2 (2015): 457-479.

Stuart, A. C. "A Vomparison of Business Angels and Venture Capitalists. The case of technological startups". *Master's thesis.* Utrecht University, 2011.