

УДК 658.512.4

DOI: 10.31891/2307-5740-2020-284-4(3)-9

ШАПОВАЛОВ Р. А.

Тернопільський національний економічний університет

## ОЦІНКА ДОДАТКОВИХ РИЗИКІВ НА ОСНОВІ АНАЛІЗУ І ВІДНОСНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЗАБУДОВИ ТЕРИТОРІЙ

*В статті досліджено додаткові унікальні ризики, не властиві інноваційним проектам, а також додаткові можливі доходи, що поширюються не лише на комерційного інвестора, але і на державу і суспільство в цілому. З урахуванням цього, у рамках методики оцінки ефективності енергозберігаючих інновацій в забудові територій запропоновані методи оцінки додаткових ризиків і переваг інноваційних проектів, що засновані на пошуку середньої норми інноваційного ризику ( $V_e$ ) та інноваційної премії за ризик ( $P$ ), які враховують часовий фактор при реалізації інноваційних проектів. На основі цих показників може бути здійснений експрес-аналіз відносної ефективності інноваційних проектів забудови територій.*

*У рамках методики запропоновані формули оцінки економічної і комерційної ефективності інноваційних проектів на базі норми інноваційного ризику ( $V_e$ ) та інноваційних переваг ( $P$ ).*

*Ключові слова: інноваційні ризики, методи розрахунку ризиків, специфічні ризики проектів, модифікована норма ризику, премія за ризик, забудова територій.*

ROMAN SHAPOVALOV

Ternopil National Economic University

## ASSESSMENT OF ADDITIONAL RISKS ON THE BASIS OF ANALYSIS AND RELATIVE EFFICIENCY OF INNOVATIVE TERRITORY DEVELOPMENT PROJECTS

*The article examines additional unique risks that are not inherent in innovative projects, as well as additional possible revenues that apply not only to the commercial investor, but also to the state and society as a whole. With this in mind, the methodology for assessing the effectiveness of energy-saving innovations in building development offers methods for assessing additional risks and benefits of innovation projects based on finding the average rate of innovation risk ( $V_e$ ) and innovation risk premium ( $R$ ), which take into account the time factor innovative projects. On the basis of these indicators the express analysis of relative efficiency of innovative projects of building of territories can be carried out.*

*Within the framework of the methodology, formulas for assessing the economic and commercial efficiency of innovation projects based on the norm of innovation risk ( $V_e$ ) and innovation benefits ( $P$ ) are proposed.*

*Key words: innovative risks, methods of risk calculation, specific risks of projects, modified risk rate, risk premium, development of territories.*

### Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями

Специфіка інноваційно-інвестиційних проектів (ІІП) полягає в додаткових унікальних ризиках, що є не властивими для інвестиційних проектів (ІП), а також додаткових можливих доходах, що поширюються не лише на комерційного інвестора, але і на державу і суспільство загалом. З урахуванням цього, у рамках методики оцінки ефективності енергозберігаючих інновацій в забудові територій запропоновані методи оцінки додаткових ризиків і переваг ІІП, що засновані на пошуку середньої норми інноваційного ризику ( $V_e$ ) і інноваційної премії за ризик ( $P$ ), що враховують часовий фактор при реалізації ІІП. На основі цих показників може бути здійснений експрес-аналіз відносної ефективності ІІП забудови територій.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Теоретичні та практичні дослідження інноваційної діяльності підприємства висвітлені в працях вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема: В. Гейця, О. Гончар, В. Гринчуцького, А. Гриньова, Д. Єндовицького, О. Жилінської, С. Ілляшенка, О. Карого, Н. Кирич, І. Кузнецової, О. Кузьміна, Т. Лепейко, А. Маріона, Ю. Микитюк, П. Микитюка, Б. Санто, Р. Фатхутдінова, М. Хучека, Д. Черваньова, Н. Чухрай та ін. Вивченням проблем оцінювання ефективності інноваційної діяльності займалися такі вчені: О. Амоша, В. Беренс, Г. Бірман, А. Гойко, А. Мірзаєв, С. Пеліхов, Б. Сенів, В. Соловйов, Г. Тарасюк, П. Хавранек, В. Чирков, А. Шеремет, А. Яковлев, О. Ястремська та ін.

Значна кількість публікацій у наукових виданнях і монографіях вказує на те, що проблема оцінювання інноваційної діяльності все ще не вирішена. Водночас у сучасних умовах є очевидною зміна традиційних підходів до визначення ефективності інноваційної діяльності. У зв'язку з цим необхідно вирішити завдання щодо оцінки додаткових ризиків на основі аналізу і відносної ефективності інноваційних проектів забудови територій.

### Формулювання цілей статті

Мета статті полягає у розробленні методики оцінки додаткових ризиків на основі аналізу і відносної ефективності інноваційних проектів забудови територій.

### Виклад основного матеріалу

В цілях створення науково обґрунтованого підходу до оцінки ефективності енергозберігаючих інновацій в забудові територій необхідно розробити методіку, що дозволяє робити оцінку ефективності з урахуванням специфіки інновацій та інноваційних проектів забудови територій.

При використанні пофакторного методу у величині премії за ризик в загальному випадку враховується три типи ризиків: ризик країни (політичний ризик); ризик ненадійності учасників проекту; ризик неотримання передбачених проектом доходів (за іншою термінологією – «несистематичний», такий, що відноситься саме до цього проекту, ризик).

1. Політичний ризик зазвичай використовується для врахування можливих непрогнозованих негативних змін економічного оточення, пов'язаних зі зміною державної інвестиційної, податкової, митної і фінансової політики, наприклад:

- націоналізації створених підприємств, експропріації їхніх активів або примусового викупу майна за ціною нижчою ринкової;
- прийняття нормативних актів, що перешкоджають переведенню дивідендів іноземним інвесторам або реінвестуванню отриманих доходів;
- непередбачувані зміни законодавства, що погіршують фінансові показники проекту (наприклад, підвищення податків або посилення вимог до виробництва або продукції, що виробляється) або пригнічують право інвесторів входити в керівництво підприємств, у які вони вклали відповідні кошти;
- зміни персоналу в органах державного управління, що трактує законодавство непрямої дії.

Такий ризик характерний для усіх видів інвестицій і не пов'язаний безпосередньо з проектом. Відмінність в ступені політичних ризиків в Україні і в західних країнах пояснює і значні відмінності в нормах дисконту, якими керуються вітчизняні і західні інвестори при оцінці ефективності однотипних проектів. З цих позицій заходи щодо вдосконалення законодавства, стимулюванню іноземних інвесторів, різного роду міждержавні угоди слід розглядати і як заходи зі зниження політичного ризику.

Рейтинги країн світу за рівнем ризику інвестування у країну публікуються спеціалізованою рейтинговою фірмою BERI (Німеччина), Асоціацією швейцарських банків, аудиторською корпорацією «Ernst & Young». Премія за ризик країни оцінюється експертно за даними цих рейтингів і, згідно зі світовою статистикою, може складати до 200 % від норми ризику, обчисленої з урахуванням усіх інших, окрім ризику країни, факторів.

При більш точній оцінці ризик країни підрозділяється на соціально-економічний, внутрішньоекономічний і зовнішньоекономічний. Вони оцінюються у балах пофакторно.

Розмір премії за ризик країни знижується в умовах надання проекту державної (і у меншій мірі – регіональної) підтримки, а також, коли проект реалізується на умовах угоди про розподіл продукції.

При оцінці бюджетної ефективності проекту ризик країни не враховується. У розрахунках суспільної і комерційної ефективності проекту «загалом» ризик країни враховується тільки за проектами, що здійснюються за кордоном або з іноземною участю. У розрахунках ефективності участі підприємств в проекті і ефективності інвестування в акції підприємства необхідно враховувати ризик країни.

1. Ризик ненадійності учасників проекту зазвичай використовується при можливості непередбаченого припинення реалізації проекту, що обумовлений:

- нецільовим витрачанням засобів, призначених для інвестування в цей проект або для створення фінансових резервів, необхідних для реалізації проекту;
- фінансовою нестійкістю підприємства, що реалізує проект (недостатнє забезпечення обороту власними обіговими коштами, недостатнє покриття короткострокової заборгованості оборотом, відсутність достатніх активів для майнового забезпечення кредитів і т. ін.);
- недобросовісністю, неплатоспроможністю, юридичною недієздатністю інших учасників проекту (наприклад, будівельних організацій, постачальників сировини чи споживачів продукції), їхньою ліквідацією або банкрутством. Цей ризик найбільш суттєвий стосовно малих підприємств.

Розмір премії за такий ризик визначається кожним конкретним учасником проекту з урахуванням його функцій, зобов'язань перед іншими учасниками і зобов'язань інших учасників перед ним. Зазвичай ця премія складає не більше 75 % від безризикової норми дисконту, проте її величина значною мірою залежить від того, наскільки детально опрацьований організаційно-економічний механізм реалізації проекту, наскільки враховані в ньому побоювання учасників проекту. Зокрема, незалежно від характеру проекту, розмір премії:

- зменшується, якщо учасники надають майнові гарантії виконання своїх зобов'язань;
- збільшується, якщо даний учасник не має в розпорядженні перевіреної інформації про платоспроможність і надійність інших учасників проекту (майбутніх покупців продукції даного учасника, інших інвесторів та ін.).

2. Ризик неотримання передбачених проектом доходів («несистематичний» ризик) обумовлений передусім, технічними, технологічними і організаційними рішеннями проекту, а також випадковими коливаннями обсягів виробництва і цін на продукцію і ресурси. Премія за такий ризик визначається з урахуванням технічної та фінансової можливості реалізації проекту, детальністю опрацювання проектних

рішень, наявністю необхідного наукового і дослідно-конструкторського заділу і показності маркетингових досліджень.

Питання про конкретні значення премії за «несистематичний» ризик для різних галузей промисловості і різних типів інвестиційних проектів досі залишається відкритим. У конкретних розрахунках зазвичай звертають увагу передусім на новизну використовуваної техніки або технології і міру вивченості яких-небудь процесів або явищ (від попиту на продукцію до запасів корисних копалин).

Окрім пофакторного методу розрахунку дисконту існує ряд інших методів, таких як середньозважена вартість капіталу (Weighted Average Cost of Capital, WACC), метод скоректованої поточної вартості (Adjusted Present Value, APV), а також Бета-метод, якому варто приділити особливу увагу зважаючи на його наступні переваги: зрозумілість і відносна простота розрахунку; широка застосовність методу; можливість поєднання Бета-методу і пофакторного методу.

Застосування бета-методу базується на наступній класифікації пов'язаних з проектом ризиків: усі вони підрозділяються на ризик непередбаченого завершення проекту (наприклад, із-за банкрутства, неплатоспроможності, безперспективності геологічного об'єкту) і варіаційний ризик, що обумовлює мінливість доходності проекту упродовж періоду його реалізації. Норма дисконту  $E$ , що враховує ці ризики, розраховується за моделлю оцінки капітальних активів (Capital Assets Prices Model, CAPM):

$$E = E_0 + \beta (R - E_0), \quad (1)$$

де  $E_0$  – доходність безризикових інвестицій;  $R$  – середньоринкова доходність у галузі у відповідному регіоні на момент розрахунку;  $\beta$  – коефіцієнт, що відображає відносну ризикованість цього проекту в порівнянні з інвестуванням в середньоринковий пакет акцій. Зазвичай  $0 < \beta < 2$ .

Головне завдання на цьому етапі полягає у визначенні саме  $\beta$ -коефіцієнта. Такі методи можна поділити на розрахунково-статистичні і експертні. Враховуючи специфічність розрахунково-статистичних методів, а також ряд обмежуючих факторів, варто звернути уваги саме на експертний метод, оскільки він дозволяє врахувати усі специфічні ризики проектів.

Експертним шляхом задається шкала ступеня ризику, кожному ступеню ризику присвоюється відповідне значення  $\beta$ -коефіцієнта. Визначається перелік ризиків проекту і за кожним пунктом переліку виявляється підтвердження проекту відповідному ризику. Далі математичним шляхом розраховується середньозважене значення  $\beta$ -коефіцієнту. В даному випадку  $\beta = 23/18 = 1,28$ .

Стосовно інноваційних проектів можливе застосування модифікованої норми ризику, запропонованої Мірзаєвим:4

$$E_i = E_0 + \beta (R - E_0) + V; \quad E_i = E + V, \text{ при цьому } V = \beta v (R - E_0), \quad (2)$$

де  $V$  – частина ризикової премії, що залежить від рейтингу, репутації підприємства і частина ризикової премії, не обумовлена загальноринковими тенденціями і відображає варіаційний несистематичний ризик (сюди можна віднести інноваційний ризик).

По своїй суті  $V$  може бути включений до складу  $\beta (R - E_0)$ , проте для визначення інноваційної складової правильніше його виділяти, як це зроблено у вищеописаній формулі. При розрахунку ставки дисконту для ІПП разом з класичною, доцільно застосовувати складену формулу:

$$D_v = \frac{1}{((1 + E)(1 + V))^i}. \quad (3)$$

Таким чином, при  $E_i = E + V$ , де  $V$  – ставка інноваційного ризику, наслідуючи закон економічної доцільності, додаткові переваги ( $P$ ) в інноваційному проекті завжди мають бути  $> 0$  і  $> V_e$ , де  $V_e$  – середнє значення  $V$  за строк реалізації інноваційного проекту. Таким чином, якщо  $P < V_e$ ;  $P < 0$ , інвестування в інновацію економічно недоцільне, вигідніше інвестувати в аналогічні традиційні інвестиційні проекти. Причина, через яку не можна порівнювати  $P$  з  $V$ , а необхідно попередньо розрахувати  $V_e$ , криється у визначенні премії за ризик. Премія за ризик в даному випадку – статична потенційна додаткова доходність за інноваційну складову проекту, незмінна у будь-якій точці реалізації проекту. Інноваційний ризик ( $V$ ) у свою чергу впливає на показники проекту динамічним чином через ставку дисконтування проекту, яка залежить від моменту часу. Тому необхідно привести  $V$  у відповідний  $P$  вид, а саме: розрахувати таку  $V_e$  при незмінній в часі ставці дисконту, при якій показники проекту дорівнюватимуть показникам, отриманим через класичну ставку дисконту і  $V$ . Формулу  $V_e$  визначимо таким чином:

Нехай  $x$  – умовний доход, рівний в усіх періодах постінвестиційної фази проекту. Для чистоти розрахунку у формулі  $E_v = (E + V)$ ,  $E$  можна прирівняти до 0, таким чином, в нашому випадку, норму ризику формуватиме тільки інноваційний ризик ( $E_v = V$ ) => коефіцієнт дисконтування прийме наступний вигляд:

$$D_v = \frac{1}{(1+V)^i} \quad (4)$$

де  $Dv$  – коефіцієнт дисконтування;  $V$  – норма ризику інноваційної складової ІПП забудови території,  $i$  – період дисконтування;

Тоді

$$\frac{x}{(1+V)^i} + \frac{x}{(1+V)^{i+1}} + \dots + \frac{x}{(1+V)^n} = \frac{(n-i+1)x}{(1+Ve)};$$

$$Ve = \frac{(n-i+1)}{\sum_{i=t}^n \frac{1}{(1+V)^i}} - 1, \quad (5)$$

де  $t$  – перший період виведення доходів з проекту,  $t \in [0 \dots n)$ ;

$(n-i+1)$  – кількість періодів виведення доходів з проекту.

$Ve$  (2.4) враховує тривалість розробки та інвестування інновації, що є дуже важливим фактором при врахуванні проектних ризиків.

При розрахунку ставки дисконту для ІПП, недоцільне використання формули:

$D_v = \frac{1}{(1+Ev)^i}$  де  $Dv$  – коефіцієнт дисконтування ІПП,  $Ev$  – норма ризику для ІПП,  $i$  – період дисконтування;

Представлена нижче формула краще відображає інноваційну природу проекту, а також дозволяє порівнювати ризикові компоненти ІПП і ІПП-аналогів. Це досягається за рахунок того, що ставка дисконту для ІПП базується на ставці дисконту ІПП-аналога:

$$D_v = \frac{1}{((1+E)(1+V))^i} \quad (6)$$

де  $E$  – норма ризику для інвестиційного проекту-аналога;  $V$  – норма ризику інноваційної складової.

Економічний сенс цієї формули полягає в наступному: дисконтовані величини доходу ІПП-аналога додатково дисконтуються на величину інноваційного ризику, саме ця величина відображає ризикову різницю між ІПП-аналогом та ІПП.

Розрахунок величини премії за ризик, також повинен відображати переваги, що виникають у інноваційної продукції по відношенню до вже наявної продукції-аналогу. Запропонована нижче формула дозволяє врахувати цей аспект:

$$P = \frac{IM}{AM} - 1 \quad (7)$$

де  $P$  – премія за ризик, виражена в частках або відсотках;  $IM$  – абсолютна доходність інноваційної продукції,  $AM$  – абсолютна доходність продукції-аналога.

У свою чергу принцип розрахунку  $IM$  та  $AM$  приведений нижче:

$$IM = \frac{I_c - I_{cc}}{I_{cc}} M_i$$

$$AM = \frac{A - A_{cc}}{A_{cc}} M_a, \quad (8)$$

де  $I_c$  – ринкова вартість інноваційної продукції (визначається на основі маркетингових і статистичних досліджень),  $I_{cc}$  – собівартість виробництва відпускнуї продукції,  $M_i$  – попит (привабливість) на інноваційну продукцію (у частках),  $A_c$  – ринкова вартість продукції-аналога,  $A_{cc}$  – собівартість виробництва продукції-аналога,  $M_a$  – попит (привабливість) на продукцію-аналог (у частках).

У випадку з енергозберігаючими інноваціями в забудові територій, коли комерційну ефективність розрахувати неможливо, але є економічна ефективність, яка виражена в зниженні собівартості виробництва і тарифу реалізації одиниці теплової енергії, визначити  $P$  можна за допомогою зіставлення показників енергетичної щільності (ЕЩ) інноваційної схеми енергопостачання з нормативними показниками, або з показниками аналогів:

$$P = 1 - \frac{ЕЩ_i \cdot CC_i}{ЕЩ_a \cdot CC_a}; P = 1 - \frac{ЕЩ_i \cdot CC_i}{ЕЩ_n \cdot CC_n}, \quad (9)$$

де  $CC_i$  – питома собівартість/вартість 1 кВт енергії у разі інноваційного рішення з урахуванням додаткових капітальних інвестицій в енергозберігаючі інновації;  $CC_a$  – питома собівартість/вартість виробництва 1 кВт енергії для аналога інноваційної схеми;  $CC_n$  – усереднений показник питомої собівартості виробництва 1 кВт енергії по регіону.  $ЕЩ_i$  – показник енергетичної щільності забудови

території у разі інноваційного рішення;  $EЩ_a$  – показник енергетичної щільності забудови території у разі аналога;  $EЩ_n$  – показник енергетичної щільності забудови території, що відображає діючі нормативи енергоспоживання у будівлях.

( $P$ ) отримане за цією формулою відображає економічну вигоду кінцевого споживача і виробника електроенергії у вигляді економії за рахунок зниження кількості споживаної енергії і її вартості порівняно з аналогом інноваційного рішення.

У загальному вигляді, формула для визначення переваги ( $P$ ) представляє сукупність формул:

$$\begin{cases} P_1 = \frac{IM}{AM} - 1 \\ P_2 = 1 - \frac{EЩ_i \cdot CC_i}{EЩ_a \cdot CC_a} \end{cases} \quad (10)$$

$P_1$  відображає перевагу, що отримується за рахунок нарощування прибуткової частини (комерційна ефективність), при цьому умова, при якій ІПП визнається комерційно ефективним –  $\begin{cases} P_1 > 0 \\ P_2 > Ve \end{cases}$ ;  $P_2$  – перевага, що отримується за рахунок економії при виробництві енергії (економічна ефективність), при цьому умова, при якій проект визнається економічно ефективним –  $P_2 > 0$ .

#### Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі

У рамках теоретичних підходів і методичних рекомендацій до оцінки економічної ефективності енергозберігаючих інновацій в забудові територій, розроблена система пошуку показника відносної ефективності на базі середньої величини норми інноваційного ризику ( $Ve$ ) і інноваційних переваг ( $P$ ) проектів. Запропонований метод експрес-аналізу відносної ефективності проектів на базі ( $Ve$ ) і  $P$ .

У межах теоретичних підходів і методичних рекомендацій до оцінки економічної ефективності енергозберігаючих інновацій в забудові територій запропоновані формули оцінки економічної і комерційної ефективності проектів на базі норми інноваційного ризику ( $Ve$ ) і інноваційних переваг ( $P$ ). Запропонована формула оцінки класичних показників економічної ефективності (NPV і IRR) інноваційно-інвестиційних проекту на базі результатів експрес-аналізу і показників інвестиційного проекту-аналога.

#### Література

1. Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. Інновації : теорія, механізм розробки та комерціалізації : моногр. Київ: КНЕУ, 2003. 394 с.
2. Гринчуцький В. І. Взаємозв'язок інвестиційної та інноваційної діяльності промислового підприємства // Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Вип. 13. С. 236–243. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/49.pdf>
3. Marion, A. (1999). Le Diagnostic d'Entreprise [Business Diagnosis]. Paris : Ed. ECONOMICA.
4. Мирзаев, Александр Вячеславович. Методические основы оценки инноваций в строительстве : дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.05. Москва, 2003. 174 с.
5. Микитюк П. П. Аналіз ефективності інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств : теорія і практика : дис. д-ра екон. наук : 08.00.09 – Тернопіль, 2011. 547 с.
6. Телишевська Л. І. Першочергові умови активізації інноваційної діяльності як основи товарної політики сучасних підприємств. Економіка промисловості. 2011. № 2–3 (54–55). С. 188–192.
7. Сєнів, Богдан Григорович. Аналіз ефективності інвестицій в реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств : дис. ... канд. екон. наук : 08.06.04. Тернопіль : ТАНГ, 2004. 195 с.
8. Sheremet, A. D., & Sayfulin, R. S. (2003). Metodika finansovogo analiza [The method of financial analysis]. Moscow : INFRA-M.

#### References

1. Antoniuk, L. L. Poruchnyk, A. M., Savchuk, V. S. Innovatsii : teoriia, mekhanizm rozrobky ta omertsializatsii : monohrafiia [Innovations : theory, mechanism of development and commercialization : monograph]. Kyiv : KNEU, 2003. 394 p. [in Ukrainian].
2. Grynychutskyy, V. I. Interrelation of investment and innovation activities of the industrial enterprise // Global and national problems of economy. 2016 13. P. 236–243. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/49.pdf>.
3. Marion, A. (1999). Le Diagnostic d'Entreprise [Business Diagnosis]. Paris: Ed. ECONOMICA.
4. Marzaev, Aleksandr Viacheslavovich. (2003) Metodicheskie osnovy otsenki snnovatsii v stroitelstve [Methodical bases of an estimation of innovations in construction]: dys. ... kandidata ekonomicheskikh nauk: 08.00.05. Moskow. 174 p. [in Russian].
5. Mykytyuk, P. P. (2011). Analiz efektyvnosti investytsiino-innovatsiinoi diialnosti pidpriemstv : teoriia i praktyka: dys. d-ra ekon. nauk: 08.00.09. Ternopil [in Ukrainian].
6. Telyshevska L. I. Pershocherhovi umovy aktyvizatsii innovatsiinoi diialnosti yak osnovy tovarnoi polityky suchasnykh pidpriemstv [Urgent measures for the activation of innovation activity as the basis of product policies of modern enterprises]. Ekonomika promyslovosti – Economy of Industry, 2011, No. 2-3 (54– 55), p. 188-192 [in Ukrainian].
7. Seniv, Bohdan Hryhorovych. (2004) Analiz efektyvnosti investytsii v rekonstruktsiiu i tekhnichne pereozbroiennia diiuchykh pidpriemstv [Analysis of the effectiveness of investments in the reconstruction and technical re-equipment of existing enterprises] : dys. ... kand. ekon. nauk : 08.06.04. Ternopil. 195 p. [in Ukrainian].
8. Sheremet, A. D., & Sayfulin, R. S. (2003). Metodika finansovogo analiza [The method of financial analysis]. Moscow: INFRA-M.

Надійшла / Paper received : 02.08.2020  
Надрукована / Paper Printed : 28.09.2020