

ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ДОХОДНОСТІ ВЕНЧУРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ

Досліджено питання аналізу доходності венчурної діяльності венчурних фондів, які об'єднують різні види інвесторів і таким чином дозволяють їм отримувати переваги інвестування в результаті концентрації всіх фінансових ресурсів. На підставі проаналізованих підходів науковців щодо оцінки доходності інвестиційної діяльності різноманітних суб'єктів господарювання, визначені оптимальні показники для економічного аналізу венчурної діяльності венчурних фондів, які суттєво будуть сприяти обґрунтуванню управлінських рішень з приводу управління венчурними інвестиціями. Тобто, оцінювати доходність венчурної діяльності венчурних фондів запропоновано за основними чотирма показниками, які використовують для визначення ефективності інвестицій: чистий приведений дохід; індекс доходності, період окупності; внутрішня норма доходності. Проведено аналіз доходності венчурної діяльності венчурних фондів, які знаходять під управлінням однієї компанії з управління активами. Таким чином можливо оцінити не тільки доходність ризикової діяльності венчурних фондів, а також ефективність управління КУА.

Ключові слова: аналіз; доходність; венчурна діяльність; венчурний фонд; інвестиції; інвестори; інноваційні ризикові проекти.

Постановка проблеми. Венчурні фонди створюються з метою підтримки конкретних інноваційних проектів венчурних підприємств, які передбачають розвиток нових технологій і виробництв, створення конкурентоспроможних продуктів, що мають комерційну перспективу. Однак, венчурні фонди не є основними інвесторами проектів, головне правило діяльності фондів полягає у спів фінансуванні, тобто залученні коштів приватних, недержавних інвесторів в інноваційну сферу. Венчурні фонди об'єднують різні види інвесторів і таким чином дозволяють їм отримувати переваги інвестування в результаті концентрації всіх фінансових ресурсів [1, с.113]. Основний ризик венчурної діяльності беруть на себе інвестори фондів, фонди лише стимулюють їх інтерес. Середній термін життя венчурного фонду становить від 7 до 10 років. За цей час фонд повинен знайти перспективні інноваційні проекти, проінвестувати в них, виростити і продати свою частку. Венчурні інвестиції зазвичай припадають на перші 5 років діяльності фонду. Економічний аналіз доходності суттєво сприяє обґрунтуванню управлінських рішень з приводу надання венчурних інвестицій. Ефективне вкладення інвестицій, в умовах їх обмеженості та непостійності ринкового середовища, зумовило значну актуальність аналізу доходності процесу венчурного інвестування. Таким чином, успішне функціонування венчурних фондів можливе з одного боку – за умов провадження державою сприятливої інноваційної та інвестиційної політики, з другого боку – за умов організації та ведення систематичного аналізу доходності венчурної діяльності венчурними фондами.

Аналіз останніх досліджень. Широке коло питань і методів їх вирішення, пов'язаних з оцінкою доходності інвестиційної діяльності різноманітних суб'єктів господарювання, висвітлюється у працях таких вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів: Л.І. Овдій [2], А.П. Дука [3], Г.О. Крамаренко [4], В.М. Хобта [5], Т. Коупленд., Т. Коллер., Дж. Маррін [6], У. Шарп [7], І.А. Бланк [8] та інших. Однак, проблеми аналізу доходності венчурної діяльності венчурних фондів залишаються невирішеними через головні відмінності венчурних інвестицій, які полягають у підвищеній ризиковості та спрямованості у інноваційні проекти. Також виявлено, що більшість розроблених методик економічного аналізу спрямовано на аналіз проектів щодо можливостей інвестування, а аналіз венчурної діяльності передбачає аналіз проектів, які вже реалізуються.

Постановка завдання. Метою дослідження, результати якого викладено у даній статті, є визначення показників, які використовують для визначення доходності венчурних інвестицій венчурних фондів. Для досягнення поставленої мети у даній роботі виконано наступні завдання. Вивчені та узагальнені підходи вчених щодо існуючих методів аналізу доходності інвестицій. Визначені оптимальні показники аналізу доходності венчурної діяльності венчурних фондів. Проведено аналіз доходності венчурної діяльності венчурних фондів однієї компанії з управління активами.

Викладення основного матеріалу. Аналізуючи показники оцінки доходності інвестиційної діяльності [9–18] можливо зробити висновок, що більшість з них базуються на дисконтуванні грошових потоків і є визнаними у світовій практиці основними показниками, що акумулюють вигоди від впровадження інвестиційного проекту. Дохідність венчурної діяльності венчурного фонду необхідно рахувати, коли венчурний фонд вже закінчив свою діяльність та інвестори отримали свої вкладення. Однак, інвестори бажають бачити показники доходності ще в процесі діяльності.

Оцінювати доходність венчурної діяльності венчурних фондів пропонуємо за основними чотирма показниками, які використовують для визначення ефективності інвестицій: чистий приведений дохід, індекс доходності, період окупності, внутрішня норма доходності. Зазначені показники розглядати тільки у порівнянні з аналогічними показниками венчурних фондів, але які знаходяться під управлінням іншої компанії з управління активами. Таким чином можливо оцінити не тільки доходність ризикової діяльності венчурних фондів, а також ефективність управління КУА.

Адаптуючи формулу чистого приведенного доходу, до чистого приведенного доходу від венчурного інвестування, отримуємо показник, який розраховується за форм. 1 та показує абсолютну суму ефекту від здійснення венчурних інвестицій, яка приведена до початкового кроку:

$$NPV_v = \sum_{i=0}^n \frac{R_{vt}}{(1+r)^i} - I_s, \quad (1)$$

де R_{vt} – обсяг грошового потоку від венчурної діяльності венчурного фонду, приведенного до теперішньої вартості за весь термін життєвого циклу ризикового інноваційного проекту (чистий прибуток + амортизаційні відрахування);

r – ставка дисконтування;

n – термін життєвого циклу ризикового інноваційного проекту;

I_s – сума інвестицій до проекту.

За допомогою дисконтної ставки (%) можливо привести майбутню вартість грошового потоку до теперішньої. Величина ставки дисконтування суттєво впливає на результати економічного аналізу венчурної діяльності венчурних фондів та, як наслідок, на прийняття рішення щодо подальшого вкладення коштів в ризиковий інноваційний проект венчурного підприємства або на його вибір. На цій дуже важливий і складний показник впливають такі фактори як середня реальна депозитна або кредитна ставка за грошовими вкладками у банки та темп інфляції, що передбачається на період життєвого циклу ризикового інноваційного проекту. Більшість існуючих методів визначення ставки дисконтування підходять для застосування в країнах з розвиненим фондовим ринком, якою Україна ще не є, тому, для розрахунку чистого приведенного доходу від венчурної діяльності венчурних фондів пропонуємо використовувати кумулятивний метод визначення ставки дисконтування, який передбачає оцінку факторів, що акумулюють ризик недоотримання запланованих доходів та не потребує наявності специфічних даних про укладені угоди, інформації за попередні періоди щодо котирування акцій. Кумулятивний метод визначення ставки дисконтування розраховується з використанням безризикової ставки доходності та немає зв'язку із нерозвиненістю фондового ринку країни. Чистий приведений дохід від венчурного інвестування при використанні ставки дисконтування, розрахованої кумулятивним методом буде мати наступний вигляд (форм. 2):

$$NPV_v = \sum_{i=0}^n \frac{R_{vt}}{(1+r_f+r_p+T)^i} - I_s, \quad (2)$$

де r_f – безризикова ставка доходу;

r_p – премія за ризик;

T – відсоток інфляції.

Вибір державних облігацій в якості безризикової ставки обумовлений надійністю державних облігацій в цих країнах. Для України, як для країни з швидкозмінною макроекономічною ситуацією в якості безризикової ставки можна обрати наступні показники, які наведені у таблиці 1.

Таблиця 1

Показники прибутковості за різними інструментами інвестування,
які можуть розглядатися як безризикова ставка

Варіанти вибору безризикової ставки	Значення
Облікова ставка Національного банку України	14 %
Фактична ставку кредитування НБУ	16 %
Процентна ставка за банківськими депозитами в іноземній валюті	5,5 %
Доходність облігацій зовнішньої державної позики	7,75 %

Довідка: складено за [19, 20, 21]

Премія за ризик в формулі чистого приведенного доходу від венчурного інвестування передбачає врахування складових як систематичного, так і несистематичного ризиків, що є виключно суб'єктивною оцінкою експертів та пов'язані зі специфікою конкретної венчурної інвестиції в даний ризиковий інноваційний проект. Загальноприйнятий підхід до визначення премії за ризик такий: чим більше ризик, тим вище премія за ризик. При це премія за кожен вид ризику, за даними професійних оціночних компаній, визначається в інтервалі від 0 % до 5 %. (табл. 2):

Види ризику венчурної діяльності та розмір премії за ризик

Вид ризику	Премія за ризик, %
Розмір венчурного підприємства	1–2
Співвідношення власного та позикового капіталу венчурного підприємства	0–5
Кількість та диверсифікація споживачів продукції венчурного підприємства	0–4
Рентабельність венчурного підприємства та прогноз його майбутніх прибутків	0–4
Якість управління	0–5

Довідка: складено за [22]

Диверсифікація та кількість споживачів продукції венчурного підприємства прямо пропорційно впливають на відсоток премії за ризик – чим більше у підприємства споживачів, тим більш стійкий бізнес, при інших рівних умовах. Ефективність роботи венчурного підприємства у вигляді інтегрального показника – рентабельності також має вплив на розрахунок премії за ризик. Якість управління відбивається на всіх сторонах існування венчурного підприємства, тобто поточний стан підприємства і перспективи його розвитку багато в чому зумовлені якістю управління. Обстеження факторів по кожному виду ризику і визначення діапазону їх оцінки за допомогою інтерполяції слід проводити на основі опитування управлінського персоналу венчурного фонду. Дані, отримані від персоналу фонду є одним з основних джерел інформації про стан досліджуваного фонду та його перспективи діяльності. При проведенні порівняльного економічного аналізу венчурної діяльності венчурних фондів однієї компанії з управління активами, в подальшому пріоритетними вибираються ті ризикові інвестиційні проекти, які мають більш високе значення чистого приведенного доходу. У таблиці 3 зроблено порівняння значення чистого приведенного доходу венчурних фондів однієї компанії з управління активами.

Таблиця 3

Порівняння значення чистого приведенного доходу венчурних фондів

КУА	
Венчурний фонд 1	Венчурний фонд 2
Значення NPV _v	
0,364 (млн. грн.)	0,345(млн. грн.)

Визначені значення чистого приведенного доходу венчурної діяльності венчурних фондів, можуть бути використані для порівняльної оцінки ефективності венчурної діяльності венчурних фондів, а також в якості пріоритетності інвестування, тобто критеріїв доцільності їх подальшої реалізації. Отримані значення: NPV_{v1} > NPV_{v2} > 0, це означають, що обидва венчурні фонди приносять ризиковим інвесторам додатковий дохід на вкладений капітал, але венчурна діяльність венчурного фонду 1 є найбільш пріоритетною для своїх інвесторів через більше значення показника чистого приведенного доходу.

Наступним запропонованим показником для оцінки доходності венчурної діяльності венчурних фондів, після визначення чистого приведенного доходу, є індекс доходності. Показник індексу доходності є універсальним, його використовують для розрахунку віддачі вкладених коштів в інвестиційний проект у відносному вираженні, тобто він придатний для порівняння ефективності різних за масштабом ризикових інноваційних венчурних проектів. Індекс доходності інвестицій може розраховуватися, як на етапі вибору проекту для інвестування, особливо при порівнянні декількох ризикових венчурних інвестиційних проектів, так і в процесі реалізації проекту, і по його закінченню. Для будь-якого інвестора важливо знати, чи виправдалися очікування від інвестиційних вкладень і наскільки виправдалися.

Венчурні інвестиції за своєю природою, рознесені за часом, тому, в розрахунок цього показника необхідно врахувати суму венчурних інвестицій з дисконтуванням за середньорічною нормі віддачі. Індекс доходності венчурної діяльності венчурних фондів (IP_v) розраховується як відношення чистого приведенного доходу венчурної діяльності венчурних фондів до величини венчурних інвестицій за допомогою яких було отримано цей дохід (форм. 3):

$$IP_v = \frac{NPV_v}{\sum_{t=0}^n \frac{(I_s)_t}{(1+r)^t}}, \quad (3)$$

де (I_s)_t – розмір венчурних інвестицій в t-ому році;

n – період інвестиційних вкладень в роках по стадіям життєвого циклу ризикового інноваційного проекту, від t=1 до n.

Отримане значення індексу доходності венчурної діяльності венчурних фондів (IP_v), показує доцільність здійсненій венчурних інвестицій у ризиковий проект: IP_v > 1 – означає рентабельність

венчурної діяльності венчурного фонду; $IP_v = 1$ – означає потребу проведення аналізу венчурної діяльності венчурного фонду за іншими показниками оцінки ефективності інвестиційних вкладень; $IP_v < 1$ – означає неефективність венчурної діяльності венчурного фонду.

Порівнюючи показники оцінки доходності венчурної діяльності венчурних фондів, чистого приведенного доходу (NPV_v) та індексу доходності (IP_v) слід звернути увагу на те, що за результатами аналізу венчурної діяльності з їх допомогою ефективності інвестицій знаходяться в прямій залежності: з ростом абсолютного значення чистого приведенного доходу виростає і значення індексу доходності і навпаки. Більше того, при нульовому значенні чистого приведенного доходу індекс доходності завжди дорівнюватиме одиниці. Це означає, що як критеріальний показник доцільності реалізації інвестиційного проекту може бути використаний тільки один (будь-який) із них, оскільки можуть бути суперечливі оцінки. У табл. 4 зроблено порівняння значення індексу доходу венчурних фондів однієї компанії з управління активами, первинні венчурні інвестиції були однакового розміру.

Таблиця 4

Порівняння значення індексу доходності венчурних фондів

КУА	
Венчурний фонд 1	Венчурний фонд 2
Значення NPV _v	
0,364 (млн. грн.)	0,345(млн. грн.)
Значення n - періода інвестиційних вкладень в роках	
5	5
Значення IP _v	
1,08	1,17

Таким чином, в ході аналізу доходності венчурної діяльності венчурних фондів однієї КУА за двома показниками NPV_v та IP_v отримано протиріччя: NPV_{v1} > NPV_{v2}, IP_{v1} < IP_{v2}. З якого можливо зробити висновок, що дохід інвесторів венчурних фондів підвищується на величину NPV, а значить інвестори венчурного фонду 1 отримують більший дохід. Але аналіз проводився не з метою визначення більш доходної венчурної діяльності, а з метою визначення доходності венчурної діяльності кожного венчурного фонду, а це означає – доходність венчурної діяльності обох венчурних фондів через отримання NPV_v > 0 та IP_v > 1.

Наступним показником оцінки доходності венчурної діяльності венчурних фондів є період окупності. Період окупності інвестицій — це один з найбільш поширених і зрозумілих показників, який показує який час, потрібен для того, щоб сума надходжень від реалізації ризикового інноваційного венчурного проекту відшкодувала суму витрат, які зроблені на його впровадження. Визначено, що показник окупності інвестицій має як мінімум 5 недоліків, для того, щоб позбавитись недоліків показника, необхідно використовувати показник дисконтного періоду окупності DPB (Discount payback period). При цьому розрахунки терміну окупності венчурних інвестицій венчурних фондів здійснюються з використанням дисконтних грошових потоків. Перевага показника DPB в тому, що він має чітко виражений критерій оцінки ризикового інноваційного венчурного проекту, завдяки умові рівності щорічних грошових потоків. Однак, такий показник має обмежене використання, хоча й демонструє певні недоліки критерію періоду окупності, насамперед показує залежність максимально прийняттого періоду окупності від життєвого циклу інвестиційного ризикового венчурного проекту та вартості грошей у часі. Будь-який інвестиційний проект венчурного фонду має більшу перевагу, якщо його теперішня вартість грошових надходжень перевищує теперішню вартість інвестицій. Формула для розрахунку дисконтованого терміну окупності венчурних інвестицій венчурних фондів DPB (Discount payback period) має вигляд (форм. 4).

$$\begin{cases} DPB = n = \frac{Is_0}{NCF_t} \\ \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t} \geq Is_0 \end{cases}, \quad (4)$$

де n – кількість періодів (років);

NCF_t - чистий грошовий потік венчурної діяльності в період t;

Is_0 – розмір венчурних інвестицій в нульовий період.

При зростанні тривалості стадій життєвого циклу ризикового венчурного проекту [23, с. 60], максимальний придатний період окупності також збільшується (при фіксованій ставці дисконту). У таблиці 5 зроблено порівняння значення дисконтованого терміну окупності ризикових проектів венчурних фондів однієї компанії з управління активами. При розрахунку потрібно врахувати недолік цього методу – порівняні венчурні проекти повинні бути однакової тривалості – 5 років.

Порівняння значення дисконтованого терміну окупності ризикових проектів

КУА			
Венчурний фонд 1		Венчурний фонд 2	
Значення Is_0			
1,15 (млн. грн)		1,11 (млн.грн)	
Значення r			
10 (%)			
Значення $рiк/NCFT$			
1	0,2(млн. грн)	1	0,13(млн. грн)
2	0,45(млн. грн)	2	0,34(млн. грн)
3	0,56(млн. грн)	3	0,67(млн. грн)
4	0,34(млн. грн)	4	0,56(млн. грн)
5	0,48(млн. грн)	5	0,75(млн. грн)
Значення DPB			
3,5		3,2	

Таким чином, значення дисконтованого терміну окупності ризикових проектів, показника, який визначає як швидко інвестиційні витрати будуть відшкодовані доходами, по першому венчурному фонду дорівнює 3,5 років, по другому венчурному фонду – 3,2 років. Первісні інвестиції другий венчурний фонд поверне швидше, ніж перший, але обидва фондів їх відшкоднують раніше закінчення тривалості життєвого циклу ризикового венчурного проекту.

Останнім запропонованим показником для оцінки доходності венчурної діяльності венчурних фондів є найпоширеніший у сьогоденні умовах показник оцінки – показник внутрішньої норми доходності. Внутрішня норма доходності – показник, який показує максимальний рівень витрат, який венчурний фонд може асоціювати з даним ризиковим венчурним проектом. Оптимальну формулу для розрахунку внутрішньої норми доходності запропонував І.О. Бланк [9, с. 445]. Тобто, формула для розрахунку внутрішньої норми доходності венчурних інвестицій венчурних фондів IRR (Internal rate of return) має вигляд (форм. 5):

$$\sum_{t=1}^n \frac{NCFT}{(1+IRR)^t}, \quad (5)$$

де n — кількість інтервалів у загальному розрахунковому періоді t .

Будь-який інвестиційний ризиковий венчурний проект передбачає наявність первинної інвестиції, яка призведе до надходжень грошових коштів в майбутньому. Внутрішня норма доходності показує ставку кредиту, при якій ризиковий інвестор не отримає збитку від інвестиції, яку зробив венчурний фонд. Тобто результатом всіх грошових припливів і відтоків в сумі буде нуль - ні прибутку, ні збитку, інвестиція в проект окупиться майбутніми надходженнями грошових коштів від проекту, але в кінцевому підсумку інвестор не отримає прибутку. У табл. 6 зроблено порівняння значення внутрішньої норми доходності ризикових проектів венчурних фондів однієї компанії з управління активами.

Таблиця 6

Порівняння значення внутрішньої норми доходності ризикових проектів

КУА	
Венчурний фонд 1	Венчурний фонд 2
Значення IRR	
11,5 %	13,8 %

На Заході розрахунок IRR часто використовують як перший крок аналізу проекту, оскільки він дозволяє ранжувати проекти за ступенем вигідності. Для дальшого аналізу відбирають ті інвестиційні проекти, IRR яких є величиною, не нижчою від 10—20 % [24, с. 16]. Розраховані показники норм доходності ризикових проектів в табл. 6 показують верхній допустимий рівень вартості позикового капіталу. Інвестиційна мета діяльності венчурних фондів - спрямування на досягнення вищої за депозити доходності в короткостроковому періоді та забезпечення захисту капіталу за умов щоденної ліквідності. Тобто, інвестори венчурних фондів, інвестуючи в ризикові проекти, бажають отримати премію за ризик, дохідність ризикового проекту повинна бути вище ставки по банківським депозитам, інакше проект принесе збитки. При порівнянні ризикових проектів венчурних фондів, проект другого фонду є більш пріоритетним через більше значення норми доходності.

Висновки та перспективи подальших досліджень. За підсумками проведених досліджень можна зробити наступні висновки:

1. Визначені головні проблеми аналізу дохідності венчурної діяльності венчурних фондів:
 - більшість розроблених методик економічного аналізу спрямовано на аналіз проєктів щодо можливостей інвестування, а аналіз венчурної діяльності передбачає аналіз проєктів, які вже реалізуються;
 - наявності відмінності венчурних інвестицій, це - підвищена ризиковість та спрямованість у інноваційні проєкти.
2. Оцінювати доходність венчурної діяльності венчурних фондів запропоновано за основними чотирма показниками, які використовують для визначення ефективності інвестицій: чистий приведений дохід; індекс доходності, період окупності; внутрішня норма доходності. Зазначені показники розглядати тільки у порівнянні з аналогічними показниками венчурних фондів, але які знаходяться під управлінням іншої компанії з управління активами. Таким чином можливо оцінити не тільки дохідність ризикової діяльності венчурних фондів, а також ефективність управління КУА.
3. Розрахунок показників доходності венчурної діяльності венчурних фондів і їх подальший аналіз є основою інструментарію оцінки венчурної діяльності венчурних фондів. Інструментарій аналізу венчурної діяльності призначений для оцінки можливостей підвищення стійкості розвитку венчурних фондів в стратегічному аспекті. Його застосування повинно забезпечити максимальну реалізацію можливостей фондів в інтересах інституційних інвесторів на основі своєчасних і обґрунтованих управлінських рішень.

Список використаної літератури:

1. *Legenchuk S. et al. Analysis of management forms of collective investment institutions to organise the accounting system / S.Legenchuk // Економічний часопис-XXI. – 2016. – Т. 156. – № 1–2. – С. 112–115.*
2. *Овдій Л.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства за допомогою статистичних моделей / Л.І. Овдій, Я.А. Некрасова // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – Т. 2. – № 4. – С. 184–188.*
3. *Дука А.П. Інвестування / А.П. Дука. – К. : ВПЦ «Київський університет», 2005. – 171 с.*
4. *Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент / Г.О. Крамаренко. – 2-ге вид. – Київ : Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.*
5. *Хобта В.М. Формування та підвищення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання / В.М. Хобта, А.В. Мешков // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія : Економічна наука / за заг. ред. В.В. Демет'єва. – Донецьк : ДВНЗ «ДонНТУ». – Вип. 37–3. – 2009. – С. 15–21.*
6. *Copeland T. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies / T.Copeland, T.Koller, J.Murrin. – New York : Wiley, 2008.*
7. *Шарп У. Інвестиції / У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бэйли ; пер. с англ. – М. : ИНФРА, 2007. – 1027 с.*
8. *Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К. : Эльга-Н ; Ника – Центр, 2001. – 448 с.*
9. *Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.1 / И.А. Бланк. – К. : Эльга – Н ; Ника-Центр, 2001. – 536 с.*
10. *Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств / Д.М. Черваньов. – К. : Знання – Прес, 2003. – 622 с.*
11. *Царёв В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций / В.В. Царёв. – СПб. : Питер, 2004. – 464 с.*
12. *Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности / А.А. Пересада. – К. : «Изд-во Либра» ООО, 1996. – 344 с.*
13. *Несветаев Ю.А. Экономическая оценка инвестиций / Ю.А. Несветаев. – М. : МГИУ, 2003. – 163 с.*
14. *Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. – М. : Дело, 2004. – 888 с.*
15. *Липици И.В. Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы : учебник для бакалавров / И.В. Липици, В.В. Коссов. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 320 с.*
16. *Дегтяренко В.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов / В.Н. Дегтяренко. – М. : «Экспертное бюро-М», 1997. – 144 с.*
17. *Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації / А.Ф. Гойко. – К. : ВІРА-Р, 1999. – 320 с.*
18. *Мамотенко Д.Ю. Оцінка ефективності інвестиційних проєктів 209 / Д.Ю. Мамотенко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2008. – № 628. – С. 209–216.*
19. *Облікова та фактична ставка кредитування Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.*
20. *Депозити [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://tables.finance.ua/ru/credit_deposit/deposit#app-tabloid/client=nat&sort=0.1.*
21. *Інформація щодо облігацій зовнішньої державної позики та державних деривативів, що перебувають в обігу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/view/informatsiia-shchodo-oblihatiisii-zovnishnoi-derzhavnoi-pozyky>.*
22. *Професійна оціночна компанія [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://proocenka.ru/>.*
23. *Усатенко О.В. Облік витрат венчурного підприємства в залежності від стадій його життєвого циклу / О.В. Усатенко // Облік і фінанси. – 2015. – № 2. – С. 59–64. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2015_2_10.*

24. Погуда Н.В. Внутрішня норма прибутковості у системі інструментів державного управління інвестиційно-інноваційною діяльністю // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 2. – С. 14–18.

References:

1. Legenchuk, S. (2016), «Analysis of management forms of collective investment institutions to organise the accounting system», *Економічний часопис-XXI*, Vol. 156, No. 1–2, pp. 112–115.
2. Ovdij, L.I. and Nekrasova, Ja.A. (2009), «Ocinka investycijnoi' pryvablyvosti pidpryjemstva za dopomogoju statystychnyh modelej», *Visnyk Hmel'nyc'kogo nacional'nogo universytetu*, Vol. 2, No. 4, pp. 184–188.
3. Duka, A.P. (2005), *Investuvannja*, VPC «Kyiv's'kyj universytet», Kyi'v, 171 p.
4. Kramarenko, G.O. (2009), *Finansovyj menedzhment*, 2nd ed., Centr uchbovoi' literatury, Kyi'v, 520 p.
5. Hobta, V.M. and Mjeshkov, A.V. (2009), «Formuvannja ta pidvyshhennja investycijnoi' pryvablyvosti sub'jektiv gospodarjuvannja», *Naukovi praci Donec'kogo nacional'nogo tehničnogo universytetu*, Serija *Ekonomichna nauka*, in Djemjent'jev, V.V. (ed.), DVNZ «DonNTU», Donec'k, Vyp. 37–3, pp. 15–21.
6. Copeland, T., Koller, T. and Murrin, J. (2008), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, Wiley, New York.
7. Sharp, U., Aleksander, G. and Bjejlj, Dzh. (2007), *Investicii*, Translated from English, INFRA, Moskva, 1027 p.
8. Blank, I.A. (2001), *Investicionnyj menedzhment*, Jel'ga-N, Nika –Centr, Kiev, 448 p.
9. Blank, I.A. (2001), *Osnovy investicionnogo menedzhmenta*, Vol. 1, Jel'ga – N, Nika-Centr, Kiev, 536 p.
10. Chervan'ov, D.M. (2003), *Menedzhment investycijnoi' dijal'nosti pidpryjemstv*, Znannja – Pres, Kyi'v, 622 p.
11. Carjov, V.V. (2004), *Ocenka jekonomicheskoi' jeffektivnosti investicij*, Piter, Sankt-Peterburg, 464 p.
12. Peresada, A.A. (1996), *Osnovy investicionnoj dejatel'nosti*, «Izd-vo Libra» OOO, Kiev, 344 p.
13. Nesvetaev, Ju.A. (2003), *Jekonomicheskaja ocenka investicij*, MGIU, Moskva, 163 p.
14. Vilenskij, P.L., Livshic, V.N. and Smoljak, S.A. (2004), *Ocenka jeffektivnosti investicionnyh proektov: teorija i praktika*, Delo, Moskva, 888 p.
15. Lipsic, I.V. and Kossov, V.V. (2011), *Investicionnyj analiz. Podgotovka i ocenka investicij v real'nye aktivy*, INFRA-M, Moskva, 320 p.
16. Degtjarenko, V.N. (1997), *Ocenka jeffektivnosti investicionnyh proektov*, «Jekspertnoe bjuro-M», Moskva, 144 p.
17. Gojko, A.F. (1999), *Metody ocinky efektyvnosti investycij ta priorytetni naprjamky i'h realizacii'*, VIRAR, Kyi'v, 320 p.
18. Mamotenko, D.Ju. (2008), «Ocinka efektyvnosti investycijnyh proektiv 209», *Visnyk Nacional'nogo universytetu «L'vivs'ka politehnika»*, No. 628, pp. 209–216.
19. «Oblikova ta faktyčna stavka kredytuvannja Nacional'nogo banku Ukrai'ny», available at: <http://www.bank.gov.ua>
20. «Depozyty», available at: http://tables.finance.ua/ru/credit_deposit/deposit#app-tabloid/client=nat&sort=0.1
21. «Informacija shhodo obligacij zovnishn'oi' derzhavnoi' pozyky ta derzhavnyh deryvatyviv, shho perebuvajut' v obigu», available at: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/informatsiia-shhodo-oblihtsii- zovnishnoi- derzhavnoi- pozyky>
22. «Profesijna ocinočna kompanija», available at: <http://proocenka.ru/>
23. Usatenko, O.V. (2015), «Oblik vytrat venčurnogo pidpryjemstva v zalezhnosti vid stadij jogo zhyttjevoogo cyklu», *Oblik i finansy*, No. 2, pp. 59–64, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2015_2_10
24. Poguda, N.V. (2011), «Vnutrishnja norma prybutkovosti u systemi instrumentiv derzhavnogo upravlinnja investycijno-innovacijnoju dijal'nistju», *Investycii: praktyka ta dosvid*, No. 2, pp. 14–18.

УСАТЕНКО Ольга Вікторівна – доцент, доцент кафедри обліку і аудиту ДВНЗ «Національний гірничий університет».

Наукові інтереси:

– облік і аналіз венчурної діяльності.

Тел.: (050) 582–89–82.

E-mail: UsatOI@yandex.ru.

Стаття надійшла до редакції 15.05.2017.