

## АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Лемешко Н. М.

### 1. Вступ

Актуальність дослідження обумовлена існуючими в Україні політичними та соціально-економічними проблемами, суттєвим падінням виробництва в окремих галузях народного господарства і, як наслідок – зменшенням інвестиційної активності як серед багатьох підприємств, так і серед окремих інвесторів. Водночас, недосконале правове поле та неефективність існуючих інвестиційних механізмів теж зумовлює створення несприятливого інвестиційного клімату в усіх галузях вітчизняної економіки, що в свою чергу, не заохочує вітчизняного, а тим паче іноземного інвестора до подальшого ведення інвестиційної діяльності.

Посилення конкуренції на світових та вітчизняних ринках, стрімкий розвиток та зміна виробничих технологій, диверсифікація виробництва, нові критерії оцінювання ефективності бізнес-проектів – все це зумовило нові вимоги до системі фінансового аналізу інвестиційних проектів/програм у будівництві.

У зв'язку з цим роль ефективного аналізу фінансово-господарської діяльності та розрахунку ефективності інвестицій у роботі будівельних підприємств постійно зростає. За допомогою аналізу вивчаються тенденції розвитку будівельних послуг, здійснюється контроль за виконанням інвестиційних рішень, виявляються резерви підвищення ефективності будівельного виробництва, оцінюються результати діяльності будівельних підприємств, планується економічна стратегія їхнього подальшого розвитку. Розрахунки по різним довгостроковим будівельним проектам проводяться з урахуванням міжнародної практики оцінки ефективності інвестицій (інвестиційних проектів/програм).

### 2. Об'єкт дослідження та його економічний аудит

Об'єктом дослідження є інвестиційна діяльність, зокрема аналіз та оцінка ефективності та етапи розробки інвест-проектів. З метою вивчення інвестиційної діяльності було проведено дослідження світової практики фінансового менеджменту, що займається проблемами інвестиційних проектів, дослідження розвитку інвестицій в країнах з перехідною економікою, дослідження бюджетування та проектування інвест-проектів. Також було досліджено ринок найбільш вагомих міжнародних інвестиційних компаній, за рейтингами складений на основі рейтингу Forbes Global 2000 що ранжирує інвестиційні банки і компанії по величині активів [12]. Під час дослідження була проаналізована статистика та основні міжнародні компанії які займаються безпосередньо інвестиційною діяльністю, зокрема: інвестиційним банкінгом і інвестиційним менеджментом, фінансуванням іпотечного кредитування, торгівлею цінними паперами, управлінням приватним капіталом, страхуванням, брокерськими послугами, депозитарною діяльністю і фінансовим

консалтингом. Перше та друге місця посідають американські інвестиційні компанії FANNIE MAE та FREDDIE MAC, з загальною сумою активів 5193 млрд. \$, третє – швейцарська компанія CREDIT SUISSE – 927,5 млрд \$, четверте місце посідає GOLDMAN SACHS (США) – 856,2 млрд \$, п'яте - MORGAN STANLEY з капіталом 803,1 млрд \$. В Україні, при відповідних умовах поступового розвитку економіки та боротьби з корупцією є об'єктивна можливість залучати інвестиційні компанії до вітчизняних інвест-проектів.

### **3. Мета і задачі дослідження**

*Метою* дослідження є визначення основних методів оцінки ефективності та етапів розробки інвест-проектів.

Системний підхід до реалізації мети дослідження обумовлює вирішення основних завдань:

- опрацювання методологічних та теоретичних засад інвестування;
- аналіз основних фінансових критеріїв прийняття інвестиційних рішень;
- визначення основних напрямів прийняття інвестиційних рішень на основі розроблення інвест-проекту/програми.

### **4. Аналіз літературних джерел**

Звернемося до дефініцій. Інвестиції – це витрати на відновлення зношеного основного капіталу та збільшення основного капіталу [9]. Оскільки інвестиції є одним з основних компонентів ВВП, то коливання інвестиційних потоків відображають закономірності циклічності розвитку економіки в країні.

Визначення поняття «інвестиції» раніше не існувало, воно замінювалося поняттям «капітальні вкладення». Сучасний світовий досвід має багато теоретичних та практичних доробок в питаннях розробки та аналізу інвестиційних проектів, які мають вагоме значення для вивчення та розвитку інвестиційних процесів в Україні.

Найбільш відомими іноземними та вітчизняними авторами у цьому напрямку досліджено широкий спектр питань щодо проблем фінансового менеджменту та інвестицій, зокрема – фінансового менеджменту та залучення інвестицій в країнах перехідного періоду, проблем фінансової діагностики інвест-проектів, проблем управління фінансовими потоками та витратами, проблем бюджетування та інвестиційного проектування [1–5].

Багато теоретичних та практичних доробок присвячено питанням загальної характеристики методів оцінки ефективності, та основним критеріям ефективності інвест-проектів, питанням аналізу та оцінці ризиків інвест-проектів, технології складання бізнес-плану інвест-проектів [6–9].

Чимало наукових доробок присвячено також розробці комплексних завдань щодо технології інвестиційного проектування та прогнозування фінансових звітів по розрахунку ефективності інвестицій [10, 11]

Однак, наукові дослідження окремих аспектів інвестиційної діяльності не враховують специфіки розвитку вітчизняної ринку інвестиційних послуг. Існує також і нагальна потреба у , питанням науковому обґрунтуванні та детальній розро-

бці технології підготовки та практичної реалізації інвестиційних проектів/програм в Україні. Недостатній стан дослідження наукової проблеми в цілому, нагальна потреба розробки практичних рекомендацій щодо активізації інвестування економіки України обумовлюють актуальність теми дослідження.

## 5. Методи дослідження

*Методологічною основою* дослідження є – загальнонаукові прийоми фінансових досліджень та розрахунків, положення зарубіжної та вітчизняної економічної думки з проблем інвестування на макро- і мікро-рівнях.

*Інформаційною базою* дослідження є нормативні документи міністерств економіки та регіонального розвитку України, аналітичні огляди закордонних експертів, науково-фінансова та учбова література провідних міжнародних університетів.

## 6. Результати дослідження: оцінка ефективності та етапи розробки інвест-проектів

Досліджуючи міжнародну практику оцінки ефективності інвестицій що базується на концепції тимчасової вартості грошей, можна резюмувати, що вона базується на таких принципах, а саме: [4, 10, 11].

1. Оцінка ефективності використання інвестованого капіталу, здійснюється шляхом зіставлення грошового потоку (Cash flow), який формується в процесі реалізації інвестиційного проекту та вихідної інвестиції. Проект визнається ефективним, якщо забезпечує повернення вихідної суми інвестицій і необхідна прибутковість для інвесторів, які надали цей капітал.

2. Залучений до інвестицій капітал, так само як і грошові потоки, які генеруються цим капіталом, приводяться до теперішнього часу або до певного розрахункового року (який як правило, йде на початку реалізації проекту).

3. Процес дисконтування капітальних вкладень і грошових потоків здійснюється за різними ставками дисконту, які визначаються залежно від особливостей інвестиційних проектів. При визначенні ставки дисконту враховуються структура інвестицій і вартість окремих складових капіталу.

Суть всіх методів оцінки базується на наступній простій схемі: вихідні інвестиції при реалізації будь-якого проекту генерують грошовий потік  $CF_1, CF_2, CF_3 \dots CF_n$ . Інвестиції визнаються ефективними, якщо цей потік достатній для повернення вихідної суми капітальних вкладень і забезпечення віддачі на вкладений капітал [4, 10].

При розрахунку ефективності найбільш поширені такі показники ефективності капітальних вкладень, а саме:

- Дисконтний термін окупності (DPB);
- Правило чистої приведеної вартості (Net present value rule, NPV);
- Внутрішня норма прибутковості (IRR).

Зазначені показники, так само як і відповідні їм методи, використовуються, переважно в двох варіантах, а саме:

– Для визначення ефективності незалежних інвестиційних проектів/програм (так звана абсолютна ефективність), коли робиться висновок про те, прийняти проект або відхилити;

– Для визначення ефективності взаємовиключних один одного проектів (порівняльна ефективність), коли робиться висновок про те, який проект прийняти з декількох альтернативних.

На закінчення розгляду загальних положень технології оцінки ефективності інвестиційних проектів можна відзначити два основних допущення, які приймаються при розрахунку показників ефективності, і відповідно, прийняття інвестиційних рішень, а саме:

1. Потоки грошових коштів відносяться на кінець розрахункового періоду часу. Насправді вони можуть з'являтися у будь-який момент протягом розглянутого інвестиційного періоду.

2. Грошові потоки, що генеруються інвестиціями, негайно інвестуються у будь-якій іншій проект, щоб забезпечити додатковий дохід від цих інвестицій.

Серед найбільш суттєвих показників ефективності інвестування що використовуються у світовій практиці – критерій інвестування, дотримання якого призводить до підвищення добробуту акціонерів – *це правило чистої зведеної вартості* (Net present value rule) [4].

Чиста зведена вартість проекту (NPV) – це величина, на яку збільшується добробут акціонерів фірми. Сформульований як основний критерій прийняття інвестиційного рішення керівників фірми, це правило диктує – інвестуйте в запропонований проект, якщо його NPV *позитивне* [8].

Щодо великих проектів з тривалими термінами окупності, то навряд чи застосування критерію комерційної ефективності принесе точні результати. Крім цього, у великих проектах сьогодні не зацікавлені українські інвестори і тому тут потрібна підтримка з боку держави. Критерієм оцінки ефективності таких проектів повинні стати показники загальноекономічної (національної) ефективності, тобто повинні оцінюватися прямий, побічний та повний ефекти від реалізації.

Найважливішими результатами фінансово-інвестиційного аналізу повинні бути також висновки щодо інвестиційної привабливості об'єктів інвестування та можливостей використання ринку інвестицій.

На стадії ідеї проекту дуже важливо знати, наскільки ефективними будуть дії керівництва проекту з залучення фінансів на його реалізацію. Тому необхідно провести *попередній* аналіз усіх запропонованих варіантів інвестиційного проекту з метою отримання відповіді на три основні питання;

1) На скільки окреслені цілі інвестиційної кампанії відповідають існуючим *об'єктивним вимогам* (ефективність окреслених цілей);

2) На скільки отримані результати відповідають *окресленим завданням* (результативність кампанії);

3) На скільки *ефективними* виявилися затрати (фінансові, людські, часові) на отримання запланованого результату.

Для оцінки ефективності кінцевих результатів діяльності інвестиційної компанії користуються *коефіцієнтом окупності витрат* ( $K_{\text{обор.}}$ ) та *коефіцієнтом рентабельності* ( $R_{\text{ф}}$ ) [4, 10, 11].

*Коефіцієнт окупності витрат* показує, скільки разів за обраний період витрати окуповуються за рахунок залучених в інвестиційному проекті коштів:

$$K_{\text{обор.}} = \frac{\text{Залучені кошти}}{\text{Видатки на проект}}. \quad (1)$$

*Коефіцієнт рентабельності інвестицій* показує, скільки прибутку (різниця між залученими коштами і видатками на проект) припадає на одиницю залучених під інвестиційний проект (від інвестиційної компанії) коштів.

$$R_{\text{ф.}} = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Залучені кошти}} * 100 \%. \quad (2)$$

Аналіз ефективності діяльності інвестиційних компаній в Україні можливий тільки за умови налагодженої системи фінансового та аудиторського обліку. Ефективність співпраці з різними донорами може відобразитися в: кількості звернень з пропозиціями щодо підтримки проекту/програми; кількості позитивних відповідей; загальній сумі отриманих коштів; середній сумі підтримки проекту/програми; отриманому доходу порівняно з прогнозованим та ін. Після проведення аналізу можна зробити висновок про те, наскільки перспективна подальша робота над чи іншим проектом.

Досліджуючи проблеми пошуку та пошуку інвест-програм ми дійшли висновку щодо основного питання процесу планування інвестицій та прийняття інвестиційного рішення є, на нашу думку, сам інвестиційний проект [1–3]

Аналіз інвестиційного проекту представляє досить складну послідовність рішень щодо можливих подій у часі, від першої ідеї проекту, збору інформації щодо оцінки можливих доходів і видатків для впровадження проекту, до розроблення поетапної стратегії його реалізації. При цьому спрогнозувати всі можливі видатки та доходи від проекту досить складно. Вони будуть залежати від рішень та дій, які можна проконтролювати, так і від логіки подій, що розвиваються стихійно. При цьому, слід відмітити, що грошові потоки важко не тільки спрогнозувати, але й дати найбільш правильну оцінку їхнього можливого впливу на кінцеву вартість залученого інвестиційного капіталу.

Тому на етапі збору та аналізу інформації щодо оцінки можливих доходів та видатків будь-якого інвест-проекту є дослідження *інвестиційних ризиків*. Визначення ступеню інвестиційних ризиків є передумовою прийняття *інвестиційного рішення*. Ступінь інвестиційних ризиків, наприклад, будівельних інвест-проектів потрібно визначати за всіма можливими групами, а саме: проектними, фінансовими, будівельними, експлуатаційними та ін.

Після прийняття інвестиційного рішення виникає необхідність опрацювання *техніко-економічного обґрунтування проекту/програми*, в межах якого розробля-

ються заходи щодо запобігання або зменшення дії можливих потенційних ризиків/загроз, тобто ймовірного захисту інвестицій. Захист інвестицій повинен здійснюватися протягом усього «життєвого циклу» інвестиційного проекту/програми. Невід'ємною часткою техніко-економічного обґрунтування будь-якого проекту/програми повинна бути оцінка фінансової можливості та ймовірності інвестиційного проекту, що є узагальнюючим етапом обґрунтування доцільності подальшого інвестування буд-якого проекту. Це, на жаль, в умовах сучасного розвитку вітчизняної економіки потребує подальшого суттєвого вивчення.

Що стосується визначення ступеню ризику проекту, то слід зазначити, що тут слід дотримуватись основного загальноприйнятого критерію, а саме – «інвестуйте в запропонований проект, якщо його NPV позитивне» [4,6]

Безпосередньо, перед прийняттям інвестиційного рішення відбувається розробка техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту, адже чим вірогіднішу та фінансово обґрунтованішу інформацію про проект одержить інвестор, тим менша доля ризику чекає на нього на етапі реалізації цього проекту. Крім того, до початку інвестування потрібен досить тривалий період переговорів, експертиз, узгоджень, перевірок, предметом яких є техніко-економічне обґрунтування інвест-проекту.

Розробка проекту/програми представляє собою організаційну діяльність, що відображається у прийнятті низки послідовних управлінських рішень. Вивчивши досвід розробки інвест-проектів пропонуємо таку послідовність розробки інвест-проектів (відноситься і до будівельних інвест-проектів, зокрема) [3, 5].

З організаційно-технічної сторони планування проекту/програми складається з декількох етапів, на кожному з яких вирішуються свої специфічні завдання:

- організаційно-підготовчий етап;
- етап розробки проекту/програми;
- етап узгодження й затвердження проекту/програми;
- етап пропаганди проекту/плану і організації контролю за його виконанням.

**Організаційно-підготовчий етап** На цьому етапі створюються організаційні умови успішної планової діяльності. Їхнє створення передбачає постановку і розв'язання певних завдань.

1) Формулювання загальної мети проекту/програми. Це завдання визначає всю технологію його розробки й реалізації. А неясність формулювання може негативно відобразитись на його розробці та впровадженні. Замовником проекту/програми можуть бути різні соціальні суб'єкти (органи влади, громадські організації та установи, приватні інвестори). Тут можливі два варіанти розробки.

Перший – в «американському стилі», «м'який» варіант зводить програму/проект до сукупності отриманих заявок і варіантів проектів. Ці заявки можуть розподіляться по певних блоках (напрямок), різниця між якими носить скоріше технічно-допоміжний, ніж принциповий характер. Другий – «твердий варіант» припускає ґрунтовне дослідження, конкретизацію пріоритетів та конкретних термінів виконання усіх запланованих робіт, з розбивкою на певний проміжок часу. У будь-якому варіанті всі проекти матеріали повинні мати не тільки повне робоче за-

вдання, що включає детальний опис виробничих завдань, обґрунтування фінансового забезпечення, схеми виконання завдань та контролю.

2) Визначення виконавців – хто буде розробляти проект/програму. Звичайно розробка проектів/програм доручається найбільш кваліфікованим фахівцям, оскільки планування припускає досить широкий горизонт розгляду перспектив подальшої роботи. У деяких випадках особливо при необхідності розробки масштабних проектів/програм, доцільно створити комісію з розробки, а також залучити до участі представників замовників, громадських організацій, фахівців з державного управління, будівництва та землекористування, органів влади та державних установ (за взаємним узгодженням або на контрактній основі).

3) Визначення реальних термінів розробки проекту/програми. Важливо визначитися із реальними термінами розробки проекту/програми, так само як й з строками його узгодження і затвердження. Варто пам'ятати, що повноцінний проект/програма може бути розроблений за певний, реальний проміжок часу .

4) Інформаційне забезпечення майбутнього проекту/програми. Інформаційне забезпечення проекту/програми полягає в зборі, систематизації та аналізі перед планової інформації, на основі якої може прийматися остаточне рішення. Ця інформація повинна бути основою для подальшого аналізу реального стану справи, виявлення необхідних матеріальних, фінансових, трудових і інших ресурсів, пошуку, залучення та використання сучасних технологій розрахунку всіх витрат. До інформації пред'являються певні вимоги, а саме: об'єктивність і вірогідність, оперативність і своєчасність, повнота і конкретність, систематичність, контроль.

5) Методичне забезпечення (інструктаж). Головний керівник проекту, повинен бути впевнений, що всі учасники розробки правильно розуміють свої завдання, а також технологію розроблення проекту. Тому необхідно передбачити проведення нарад, зустрічей з метою ознайомлення з досвідом планової роботи інших аналогічних організацій (установ), що вже мали такий досвід.

### **Етап безпосередньої розробки проекту/програми**

1) Визначення актуальних проблем, на вирішення яких і розраховані проект/програма. Головне – зрозуміти, у вирішенні яких проблем ми можемо взяти участь, саме того, ким може бути корисним проект. Розуміння реальних проблем призводить на, іноді несподіване соціальне партнерство, відкриває перспективи залучення додаткових ресурсів. Інформацію про ці проблеми можуть давати ЗМІ, розпорядницькі документи, спеціальні дослідження. Вони можуть визначатися відповідними нормами й нормативами, сформулюватися в результаті маркетингових досліджень тих чи інших процесів методом аналізу.

2) Бюджет проекту/програми, окрім загальної суми, у видатковій частині повинен містити такі основні статті витрат:

- оплата праці: окремо штатних і залучених наприклад, на контрактній основі працівників і фахівців;
- додаткові виплати (з обов'язковим обґрунтуванням необхідності виплат);
- відрахування від заробітної плати (включаючи всі обов'язкові внески і платежі);

- послуги сторонніх організацій (оренда, видавничі, типографські, кур'єрські, транспортні послуги тощо);
- непередбачені витрати (обсягом не більше 12–15 % від загальної суми раніш зазначених витрат);
- кошти для утворення фонду розвитку будівельної організації (також загалом не більше 15 % від загальної суми основних витрат).

Інша частина кошторису (бюджету) повинна містити джерела покриття необхідних витрат. До бюджету додається детальний розрахунок кожної зі статей, а відповідно, видаткова й прибуткова частина бюджету повинні бути зведені у баланс [3].

3) Документальне оформлення проекту/програми. Після обґрунтування проект/програма можуть бути «покладені на папір». Єдиної типової форми оформлення проектів/програм немає. Оформлення залежить від виду конкретного планового документа (комплексний або довгостроковий, перспективний або по роках) та його призначення. Тому головною вимогою до оформлення проекту/програми повинні – знайти відповідь на всі питання, що цікавлять, виконавців, замовників, та інвесторів, а також відповідні інструкції, плани, інформативні матеріали, з якими вони будуть ознайомлені. Для того, щоб стати повноцінним документом, проект/програма повинні бути узгоджені та затверджені представниками усіх сторін.

**Етап узгодження й затвердження проекту/програми** На цьому етапі вирішуються такі завдання: ознайомлення, узгодження та затвердження. Проект/програма узгоджуються з усіма інстанціями, від яких залежить його реалізація та виконання, оформлюється узгодження за допомогою реквізиту «ПОГОДЖЕНО» на останній сторінці планового документа, де вказуються представники всіх сторін, що приймають участь у проекті/програмі.

**Етап пропаганди та контролю виконання проекту/програми** Успіх реалізації проекту/програми залежить від того, наскільки його позиції доведені до конкретних виконавців, наскільки усім учасникам його реалізація зрозуміла й близька до спільної мети й завдань. Для цього необхідно передбачити та запланувати спеціальну *роз'яснювальну роботу*: наради, семінари, бесіди, тренінги, круглі столи тощо. Не менш важливе питання постійного інформування партерів, інвесторів і донорів, громадськості щодо етапів виконання проекту/програми. У такій інформаційній роботі можуть використовуватися ЗМІ, різноманітні форми й види технологій public relation. Доцільно також проведення оприлюднення інформації щодо проміжних результатів діяльності.

## 7. SWOT-аналіз результатів дослідження

*Strengths.* Сильною стороною у проведеному дослідженні є можливість попереднього аналізу інвест-проекту з метою отримання відповіді на питання: наскільки окреслені цілі інвестиційної кампанії відповідають існуючим *об'єктивним вимогам* та *окресленим завданням* інвест-проекту.

*Weaknesses.* Слабкою стороною є те, що отримані данні щодо етапів розробки та розрахунки ефективності інвест-проектів пов'язані з тимчасовою вартістю грошей.



*Opportunities.* Можливостями для подальших досліджень є переймання міжнародного інвестиційного досвіду розвинених країн щодо вдосконалення проведення аналізу методики розрахунку ефективності та прибутковості інвест-проектів.

*Threats.* Загрозами для результатів проведеного дослідження є те, що не можна остаточно дати відповідь на питання: на скільки *ефективними* виявляться затрати (фінансові, людські, часові) на отримання кінцевого результату

## **8. Висновки**

1. Проведення аналізу та опрацювання стану розвитку інвестиційних проектів в Україні потребує відбору та удосконалення методів оцінки ефективності інвест-проектів, що застосовуються у світовій практиці. Необхідно також продовжувати вивчення міжнародного досвіду планування інвестиційних проектів, тобто: механізмів оптимізації інвест-проектів; оцінки фінансового забезпечення інвест-проектів; маркетингових та впроваджувальних робіт щодо певних інвест-проектів, прогнозування фінансових звітів та розрахунок показників інвест-проектів. Виникає необхідність стосовно розробки типових завдань інвестиційної математики тощо.

2. Прийняття будь-яких інвестиційних рішень щодо певного інвест-проекту/програми, а також етапи його розробки пов'язані з аналізом фінансових критеріїв оцінки проекту/програми. При розрахунку ефективності інвест-проекту необхідно застосовувати такі показники ефективності капітальних вкладень, а саме:

- Дисконтний термін окупності (DPB);
- Правило чистої приведеної вартості (Net present value rule, NPV);
- Внутрішня норма прибутковості (IRR).

Зазначені показники, так само як і відповідні їм методи, необхідно використовувати в двох варіантах, а саме:

- для визначення ефективності незалежних інвестиційних проектів/програм (абсолютна ефективність);
- для визначення ефективності взаємовиключних один одного проектів (порівняльна ефективність).

3. Для прийняття оптимального інвестиційного рішення організатори проектів повинні виконати величезну аналітико-фінансову роботу, яка, зокрема включає й всі розрахунки на здійснення/впровадження інвест-проекту, а також оцінки ефективності інвест-проектів, яка базується на концепції тимчасової вартості грошей. Визначення основних напрямів прийняття інвестиційних рішень на основі розроблення інвест-проекту/програми пов'язано з координацією системи загального моніторингу та контролю реалізації інвест-проекту відповідно до окресленої мети. Для цього можуть бути використані практично усі види й засоби фінансових розрахунків та фінансового контролю, які в свою чергу, супроводжуються відповідними очікуваними прогнозами.

## Література

1. Forbes Global 2000 [Electronic resource] // Wikipedia. – 2 March 2017. – Available at: \www/URL: [https://ru.wikipedia.org/wiki/Forbes\\_Global\\_2000](https://ru.wikipedia.org/wiki/Forbes_Global_2000)
2. Stupnytskyi, A. V. Osnovy finansovoho menedzhmenta [Text] / ed. by A. V. Stupnytskyi. – Kyiv: Osnova, 1996. – 286 p.
3. Balabanov, I. Osnovy finansovogo menedzhmenta. Kak upravliat kapitalom? [Text] / I. Balabanov. – Moscow: Finansy i statistika, 1995. – 382 p.
4. Blank, I. A. Strategiiia i taktika upravleniia finansami [Text] / I. A. Blank. – Kyiv: AEF – Ukraina, 1996. – 332 p.
5. Birman, G. Ekonomicheskii analiz investitsionnyh proektov [Text] / G. Birman, S. Shmidt. – Moscow: Izdatel'skoe obiedinenie «YuNITI», 1999. – 385 p.
6. Bodie, Z. Finance [Text] / Z. Bodie, R. C. Merton. – Harvard University, 2000. – 480 p.
7. Holov, S. F. Finansovyi ta upravlinskyi oblik [Text] / S. F. Holov, V. I. Yefymenko. – Kyiv: Avtointerservis, 1996. – 255 p.
8. Van Greuning, H. International Financial Reporting Standards (Fourth Edition) [Text]: A Practical Guide / H. van Greuning. – Washington: World Bank Publications, 2006. – 300 p. doi:10.1596/978-0-8213-6768-1
9. Karlin, T. P. Analiz finansovyh otchetov (na osnove GAAP) [Text] / T. P. Karlin, A. R. Makmin. – Moscow: Delo, 1998. – 448 p.
10. Kovalev, V. V. Finansovyi analiz [Text] / V. V. Kovalev. – Moscow: Finansy i statistika, 1997. – 450 p.
11. Savchuk, V. P. Finansovyi menedzhment predpriatii [Text] / V. P. Savchuk. – Kyiv: Izdatel'skii dom «Maksimum», 2001. – 600 p.
12. Savchuk, V. Analiz i razrobotka investitsionnyh proektov [Text] / V. Savchuk, S. Prilipko, E. Velichko. – Kyiv: Absoliut-V, 1999. – 450 p.