

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

© 2015 СИГАЄВА Т. Є.

УДК 336.647

Сигаєва Т. Є. Методичний підхід до визначення економічної ефективності інвестиційних проектів

Метою статті є аналіз інвестиційних проектів за складовими економічної ефективності, що дозволить уточнити методичне забезпечення визначення економічної ефективності та надати йому комплексного характеру з урахуванням інтересів держави, територіальної громади, партнерів, інвесторів та підприємства. Запропоновано систему показників комплексного оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів, особливістю якої є визначення інтегрального показника, що розраховується за інтегральними показниками та значущістю трьох запропонованих складових економічної ефективності: суспільної, яка враховує інтереси держави та суб'єктів ринкового середовища (партнерів та споживачів); підприємницької, що характеризує інтереси підприємства, які втілюються в організаційному, техніко-технологічному та соціально-екологічному ефектах; інвестиційної, яка враховує інтереси інвестора за традиційними показниками економічної ефективності інвестиційного проекту.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна активність, проект, стратегія, капіталовкладення.

Формул: 13. **Бібл.:** 12.

Сигаєва Тетяна Євгенівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки, організації та планування діяльності підприємства, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця (пр. Леніна, 9а, Харків, 61166, Україна)

E-mail: Sigaeva31@mail.ru

УДК 336.647

UDC 336.647

Сигаєва Т. Е. Методический подход к определению экономической эффективности инвестиционных проектов

Целью статьи является анализ инвестиционных проектов по составляющим экономической эффективности, что позволит уточнить методическое обеспечение определения экономической эффективности и предоставит комплексный характер проекта с учетом интересов государства, территориальной общины, партнеров, инвесторов и предприятия. Предложена система показателей комплексной оценки экономической эффективности инвестиционных проектов, особенностью которой является определение интегрального показателя, рассчитываемого по интегральным показателям и значимости трех предложенных составляющих экономической эффективности: общественной, которая учитывает интересы государства и субъектов рыночной среды (партнеров и потребителей); предпринимательской, характеризующей интересы предприятия, которые воплощаются в организационном, технико-технологическом и социально-экологическом эффектах; инвестиционной, учитывающей интересы инвестора по традиционным показателям экономической эффективности инвестиционного проекта.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная активность, проект, стратегия, капиталовложения.

Формул: 13. **Библ.:** 12.

Сигаєва Тетяна Євгенівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки, організації та планування діяльності підприємства, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця (пр. Леніна, 9а, Харків, 61166, Україна)

E-mail: Sigaeva31@mail.ru

Sigaieva T. Ye. A Methodical Approach to Determining the Economic Efficiency of Investment Projects

The article is aimed at analyzing investment projects by the constituents of the economic efficiency in order to clarify the methodical support of determining economic efficiency and provide the comprehensive nature of the project, taking into account interests of the State, territorial communities, partners, investors and enterprise. The system of indicators for an integrated assessment of the economic efficiency of investment projects has been proposed, a characteristic of which is definition of an integral indicator, calculated by both integral indicators and significance of the three proposed components of economic efficiency: public, which takes into account interests of the State and the entities of the market environment (partners and consumers); business, which characterizes interests of enterprise that are implemented in the organizational, technical-technological and socio-environmental effects; investment, considering interests of investor by the traditional indicators of economic efficiency of investment project.

Key words: investments, investment activity, project, strategy, capital investment.

Formulae: 13. **Bibl.:** 12.

Sigaieva Tetiana Ye. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor of the Department of Economics, Organization and Planning of the Company, Kharkiv National Economic University named after S. Kuznets (pr. Lenina, 9a, Kharkiv, 61166, Ukraine)

E-mail: Sigaeva31@mail.ru

Інвестиційна активність суб'єктів господарювання визначається інвестиційним кліматом, однак клімат ще не гарантує досягнення очікуваних результатів у процесі реалізації інвестиційного проекту. Низькі показники ефективності функціонування в цілому та інвестиційної діяльності зокрема призводять до втрати позитивної динаміки зростання національною економікою і конкурентних переваг на світових ринках.

У процесі розробки і реалізації інвестиційних проектів перед суб'єктами інвестиційної діяльності постають питання оцінювання ефективності інвестиційних проектів в умовах значної невизначеності та ризику. У сучасних умовах, на етапі інституціоналізації національного ринку капіталу, що супроводжується відділенням відносин власності від відносин управління, тради-

ційні управлінські підходи до оцінки ефективності інвестиційних проектів і прийняття інвестиційних рішень не відповідають вимогам, що висуваються власниками підприємств.

Теоретичні, методичні питання перебігу інвестиційних процесів та взаємодії їх учасників знайшли відображення в працях таких вітчизняних і зарубіжних учених, як: І. Т. Балабанов, В. Беренс, Дж. Бернет, Г. Бірман, І. О. Бланк, І. Р. Бузько, А. Ф. Гойко, Ян. Х. Гордон, В. М. Гриньова, В. В. Ковальов, Дж. М. Лайхіф, Я. С. Мелкумов, П. А. Орлов, А. А. Пересада, А. А. Садеков, П. Сміт, В. Г. Федоренко, П. М. Хавранек, В. М. Хобта, Я. Хонко, М. В. Чорна, Н. І. Чухрай, У. Шарп, О. М. Шершнюк, А. І. Яковлев, О. М. Ястремська та ін.

Приймати науково обґрунтовані інвестиційні рішення для залучення інвестиційних ресурсів, передаючи інформацію про потенційні результати інвестування, які визначаються за допомогою аналізу показників економічної ефективності, можна лише на основі розробки системи показників, яка б дозволила комплексно враховувати інтереси всіх суб'єктів інформаційної взаємодії [1, 6].

З цією метою доцільно визначитися з вимогами до таких показників, які повинні:

- ✦ урахувати інтереси всіх суб'єктів, що беруть участь в інвестуванні;
- ✦ урахувати цілі учасників інвестиційного процесу;
- ✦ визначати не тільки основні, а й додаткові ефекти від інвестування;
- ✦ визначати показники за динамічними моделями з урахуванням фактора часу, тобто за допомогою методу дисконтування;
- ✦ сприяти обґрунтованому ухваленню управлінських рішень на основі врахування чинників інвестування, які діють та здатні створювати ефекти у внутрішньому та зовнішньому середовищі.

Оскільки в процесі інвестування беруть участь три групи суб'єктів: підприємство; інвестор; суспільство в особі: держави, суб'єктів ринку, на який спрямовані результати інвестування, а саме: партнери підприємства, його конкуренти та територіальна громада, систему показників оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів доцільно представити за трьома складовими: суспільною, підприємницькою та інвестиційною [5, 9].

Суспільна складова повинна враховувати той ефект, який отримуватиме держава, а саме – додаткові надходження в бюджети всіх рівнів.

Підприємницька складова віддзеркалює інтереси підприємства, тобто ті додаткові ефекти, які воно може отримати від впровадження інвестиційного проекту та які створюються в процесі реалізації проекту в разі вдосконалення організації відтворювальних процесів, заміни, модернізації або технічного переозброєння основних фондів, що вимагатиме також заміни технології, удосконалення управління працею працівників підприємства, що зумовлює отримання соціального ефекту та поліпшення екологічної ситуації.

Інвестиційна складова характеризує інтереси інвестора, що вкладає кошти для отримання прибутку, страхування власних коштів у найвигідніші терміни [2, 3, 7, 12].

Урахування трьох запропонованих складових дозволить комплексно визначити економічну ефективність інвестиційних проектів та врахувати інтереси інвесторів, а значення показників за кожною складовою доцільно використовувати як підґрунтя для формування сутності інформаційних повідомлень у процесі інформаційної взаємодії підприємства із зовнішнім середовищем.

Таким чином, сутність запропонованих складових є такою. Суспільна характеризує ефективність (державну та ринкову, за державною доцільно розраховувати ефективність бюджетних надходжень і додаткових соціальних та екологічних ефектів, а за ринковою –

додаткові переваги для суб'єктів ринку: партнерів та споживачів). Підприємницька ефективність дозволяє визначитися з додатковою економією, що виникає на підприємстві в разі запровадження інвестиційного проекту в соціально-екологічній, організаційній, техніко-технологічній сферах його діяльності. Інвестиційна безпосередньо характеризує проект як джерело формування додаткових надходжень від вкладання коштів, їх доцільно визначати за класичними показниками економічної ефективності.

Визначити показники за наведеними складовими доцільно згідно із запропонованими етапами.

1. Визначення показників суспільної економічної ефективності інвестиційного проекту.

2. Визначення показників інвестиційної економічної ефективності інвестиційного проекту.

3. Визначення показників підприємницької економічної ефективності інвестиційного проекту.

4. Аналіз кількісних значень розрахованих показників економічної ефективності та співставлення їх з критеріальними (за певним проектом або підприємством-лідером), середньогалузевими (за видами економічної діяльності) або очікуваними інвестором значеннями.

5. Ранжування проектів за розрахованими показниками економічної ефективності за інтегральним показником, якщо на підприємстві або в інвестора є декілька пропозицій щодо вкладання коштів.

Згідно зі спрямованістю суспільну ефективність доцільно згрупувати за означеними напрямками з урахуванням запропонованих показників.

1. Суспільна ефективність включає такі показники.

1.1. Показник бюджетних надходжень (C1):

1.2. Показник покриття пільг на інвестування (ППП).

1.3. Показник інноваційної спрямованості проекту (C3) доцільно побудувати за такими логічними твердженнями, межі яких доцільно привести у відповідність з шкалою Харрінгтона. Якщо предмет інноваційного проекту не має аналогів, його значення відповідає 1, якщо має аналоги, відповідає – 0,65, якщо перевищує вітчизняні аналоги – 0,34, якщо відповідає вітчизняним аналогам – 0,21.

1.4. Показник міжнародної спрямованості інвестиційного проекту (C4). Його значення повинні характеризувати експортоорієнтованість продукції та її імпортозамінюваність. За кожною наведеною ознакою проект може отримати оцінку 0,5, що в сумі дасть максимальне значення показника – 1.

1.5. Показник ринкової спрямованості [10]

$$C5 = \text{ВІПР} / \text{ЗВІП}, \quad (1)$$

де *ВІПР* – витрати за інвестиційним проектом, які мали місце в регіоні (саме ці витрати зумовлюють прискорення обіговості грошових коштів інших суб'єктів підприємства на даній території, оскільки витрати за проектом стимулюватимуть виробництво в інших галузях економіки, тому що проект в цьому разі виступатиме як споживач, а підприємницької структури – як виробники послуг та продукції), тис. грн;

ЗВІП – загальні витрати за проектом.

1.6. Показник соціальної спрямованості інвестицій (С6):

$$C6 = ВПРТ / ЗСІ, \quad (2)$$

де ВПРТ – витрати, передбачені проектом на розвиток соціально значущих об'єктів, розташованих на території реалізації проекту, тис. грн.

1.7. Показник оплати праці (С7) [10]:

$$C7 = СЗП / СГЗП, \quad (3)$$

де СЗП – середньомісячна заробітна плата одного працюючого за проектом, грн.;

СГЗП – середньогалузева (або за видом економічної діяльності чи в регіоні) заробітна плата одного працюючого за той же період часу.

1.8. Показник екологічної спрямованості (К8) [10]:

$$K8 = ВЕП / ЗСІ, \quad (4)$$

де ВЕП – витрати передбачені проектом на поліпшення стану навколишнього середовища, тис. грн.

Усі показники суспільної ефективності можна об'єднати в один інтегральний і розрахувати його як середньарифметичний, оскільки значущість кожного з них є однаково важливою.

Уцілювання інформації до значення одного інтегрального показника є доцільним, але викликає критику. На практиці та в процесі обґрунтування методик оцінки окремі вчені-економісти не поділяють такої думки, але запропонована постановка цього питання полегшує прийняття управлінських рішень щодо інвестування, виділення бюджетних коштів та надання пільг, визначення виду як інвестиційної стратегії, так і стратегії інформаційної взаємодії.

Показники підприємницької економічної ефективності інвестиційного проекту доцільно розглядати як ефект або економію від запровадження пропозицій проекту за такими показниками [10].

1. Ефект від підвищення працездатності за рахунок поліпшення умов праці (П1):

$$П1 = КП \cdot ППП, \quad (5)$$

де КП – кількість працівників, для яких умови праці поліпшуються, що буде сприяти підвищенню їхньої працездатності, осіб;

ППП – середній приріст продуктивності праці одного працівника, грн/особу.

2. Економія від використання зворотних відходів (П2):

$$П2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n (Ц_{ij} - C_{ij}) \cdot O_{ij}, \quad (6)$$

де C_{ij} – ціна реалізації одиниці продукції i -го виду, отриманої з j -го виду відходів, грн;

C_{ij} – вартість утилізації j -го виду відходів, необхідних для виготовлення i -го виду продукції, грн;

O_{ij} – обсяг виробництва i -го виду продукції, виготовленої з j -го виду відходів, отриманих у результаті їхнього уловлювання і використання, шт.;

m – кількість видів продукції;

n – кількість видів відходів.

3. Економія від збільшення терміну експлуатації устаткування (П3):

$$П3 = \sum_{i=1}^n C_i \cdot K_p \cdot \Delta T_i, \quad (7)$$

де C_i – середньорічна вартість устаткування i -го виду, грн;

K_p – коефіцієнт рентабельності основних фондів, о.а.;

ΔT_i – збільшення терміну експлуатації устаткування в результаті проведення екологічних заходів, років;

n – кількість видів устаткування, на які шкідливо впливають умови виробництва [4].

У даний час в Україні екологічна експертиза проектів проводиться при виникненні реальної необхідності, однак її повинен проходити кожний інвестиційний проект, у якому доцільно висвітлити питання щодо напрямків проведення аналізу, кількісних оцінок кожного, що характеризують екологічний ефект.

Існуючі підходи до багатоаспектного аналізу інвестиційних проектів не враховують економію засобів, що виникає при вдосконалюванні організації виробництва, праці й управління в результаті їхнього впровадження. Дослідження показали, що доцільно кількісно оцінити організаційний ефект і ефективність з урахуванням додаткового прибутку, що утворюється від збільшення кількості продукції за рахунок застосування прогресивних форм, методів, способів організації виробничого процесу, підготовки виробництва, праці й управління [8, 9, 11].

4. Поліпшення якості продукції внаслідок проведення організаційних заходів (П4):

$$П4 = \sum_{i=1}^m \Delta C_i \cdot ОП_i, \quad (8)$$

де ΔC_i – збільшення ціни одиниці продукції i -го виду, грн;

$ОП_i$ – обсяг випуску i -го виду продукції підвищеної якості за період, шт.

У разі використання прогресивних технологій і техніки зменшаться витрати, що дозволить підприємствам отримувати техніко-технологічний ефект, що полягає в економії від зменшення собівартості продукції.

5. Економія від зниження собівартості випуску продукції за рахунок скорочення витрат (П5):

$$П5 = \sum_{i=1}^m \Delta B_i \cdot O_i, \quad (9)$$

де ΔB_i – зниження матеріальних, енергетичних та інших видів витрат у процесі випуску одиниці продукції i -го виду, грн;

O_i – середньорічний обсяг випуску продукції i -го виду, шт.

Загальна величина техніко-технологічного ефекту є сумою за двома запропонованими напрямками, а рівень відповідної ефективності може бути визначений як відношення очікуваного ефекту до проінвестованих на його отримання коштів.

Інтегральний показник підприємницької ефективності доцільно розраховувати як питому вагу суми всіх отриманих ефектів та економії до загальної суми інвестицій.

Таким чином, об'єднання запропонованих показників підприємницької ефективності дозволить розглядати інвестиційний проект комплексно з позиції його вигідності підприємству, на якому він реалізується.

Інвестиційну складову економічної ефективності доцільно розраховувати за традиційними показниками ефективності, оскільки вони повно відображають основні цілі інвестора – отримання прибутку у певний термін.

До показників інвестиційної ефективності слід віднести такі.

1. Середня норма прибутку на інвестиції (*Сно*):

$$C_{но} = \frac{СП - П}{СІ} = \frac{ЧП}{СІ}, \quad (10)$$

де *СП* – середньорічний прибуток;

П – податки;

СІ – середнє значення інвестицій;

ЧП – чистий прибуток.

Сно зiстаєється з нормою прибутку.

Недоліками цього показника є те, що він базується на бухгалтерській величині доходу, а не на грошових потоках, не враховуються час потоку і відтоку засобів, інфляція. Перевагами є простота і доступність.

2. Термін окупності (*Ток*), що являє собою тривалість часу, протягом якого дисконтовані прогнози надходження коштів перевищать недисконтовану суму інвестицій:

$$T_{ок} = \frac{ВВ}{ПГ}, \quad (11)$$

де *ВВ* – вихідні фінансові витрати;

ПГ – річний приплив готівки за період відшкодування.

Ток доцільно порівнювати з максимально прийнятним.

Недоліками цього показника є неможливість вимірювання рентабельності, врахування розподілу грошових потоків за певний період, груба оцінка ліквідності. Перевагами можна вважати використання для приблизної оцінки ризику, також він добре працює в сполученні з внутрішньою нормою прибутку.

3. Внутрішня норма прибутковості (*ВНoП*).

ВНoП – коефіцієнт дисконтування, що врівноважує поточну вартість припливів коштів і поточну вартість їхніх відтоків, що утворилися в результаті реалізації *РІП*. Недоліками показника є те, що він дає приблизний результат. Переваги полягають у можливості вимірювання вартості грошей у часі. *ВНoП* слід порівнювати зі ставкою відсікання, тобто мінімальною нормою прибутку на інвестиції в основні засоби. За ставкою відсікання інвестиційний проект може бути ефективним, тобто якщо *ВНoП* більше ставки відсікання, рентабельність підприємства буде збільшуватися, тобто *РІП* вважається ефективним.

4. Показник чистої поточної вартості (*ЧПВ*).

ЧПВ дорівнює різниці поточної вартості грошових потоків і поточної вартості грошових відтоків.

$$ЧПВ = \sum_{i=1}^n \frac{ГПi}{(1+k)^i} - СВ, \quad (12)$$

де *k* – рентабельність *РІП* або підприємства.

5. Індекс рентабельності (*ІР*) – поточна вартість майбутніх грошових потоків *РІП* по відношенню до інвестиційної суми:

$$ІР = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{ГПi}{(1+k)^i}}{СВ}. \quad (13)$$

РІП вважається рентабельним тільки в тому разі, коли *ІР* > 1.

Об'єднати всі показники в інтегральний можливо, нормуючи їх з показниками інших проектів, що є альтернативними.

Інтегрувати показники суспільної, підприємницької та інвестиційної складових в один інтегральний можливо за моделлю адитивної згортки. Оскільки кожна із запропонованих складових має різне значення для певного виду проекту та суб'єктів, що його оцінюють за критерієм ефективності, це необхідно врахувати в процесі розрахунку загального показника економічної ефективності проекту. Таке врахування забезпечується використанням коефіцієнтів значущості складових.

У процесі економічного аналізу інвестиційних проектів за допомогою інтегральних показників органи управління і місцевого самоврядування та бізнес-партнери зможуть прийняти обґрунтовані рішення щодо вкладання коштів у певні об'єкти з метою отримання прибутку або користування пільгами, забезпечення сталого економічного розвитку певної території, підвищення рівня добробуту членів спільноти на основі поліпшення соціально-екологічних умов проживання, споживання якісної продукції, що відповідає світовому рівню. Використання запропонованого підходу до економічного аналізу прийняття інвестиційних рішень з боку органів управління і бізнес-структур дозволить гармонізувати їх інтереси та використовувати інформацію про економічну ефективність як підґрунтя для інформаційної взаємодії з підприємством та стрижневу інформацію про інвестування пропозицій суб'єктів господарювання в разі залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів.

Розраховані на основі запропонованої системи інтегральні показники суспільної, підприємницької та інвестиційної складових дозволять визначити координати підприємства за ефективністю інвестиційного проекту.

Таким чином, проведені дослідження доводять необхідність розрахунку економічної ефективності з урахуванням ефекту, який може отримати держава, інвестори та підприємства. Це підвищить рівень об'єктивності отриманої інформації та обґрунтованість інвестиційних рішень щодо формування стратегій інформаційної взаємодії та заходів з їх реалізації.

ВИСНОВКИ

Розроблена система показників комплексного оцінювання економічної ефективності інвестиційних проєктів має теоретичне та практичне значення і може бути рекомендована для подальшого використання. Розраховані на основі запропонованої системи інтегральні показники ефективності дозволяють визначити координати інвестиційного проєкту певного підприємства у площині стратегій і обрати ту з них, яка є найбільш дієвою та здатна задовольнити вимоги інвесторів, не порушуючи узгодженості дій і не протиставляючи інтереси її складових щодо капіталовкладень. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Бланк И. А.** Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2008. – 448 с.
2. **Грачева М. В.** Риск-анализ инвестиционного проекта / Под ред. М. В. Грачевой, А. Б. Секерина. – М. : Юнити-Дана, 2007. – 351 с.
3. **Ковалев В. В.** Методы оценки инвестиционных проектов / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 419 с.
4. **Микков У. Э.** Оценка эффективности капитальных вложений / У. Э. Микков. – М. : Наука, 1991. – 204 с.
5. **Онкієнко С. В.** Облікові методи оцінки інвестиційної привабливості / С. В. Онкієнко // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 7. – С. 49–51.
6. **Пересада А. А.** Проектне фінансування : підручник / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, О. О. Ляхова. – К. : КНЕУ, 2005. – 736 с.
7. **Смоляк С. А.** Оценка эффективности инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности / С. А. Смоляк. – М. : Наука, 2008. – 305 с.
8. **Хавер В. М.** Формування економічної моделі з дослідження можливості реалізації інноваційного проєкту / В. М. Хавер // Бізнес Інформ. – Харків, – 2013. – № 6. – С. 132–145.
9. **Царёв В. В.** Оценка экономической эффективности инвестиций / В. В. Царёв. – Одесса, 2008. – 464 с.
10. **Ястремська О. М.** Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : наукове видання. – Харків : Вид. ХДЕУ, 2004. – 472 с.
11. **Scott, W. R.** Financial Accounting Theory / William R. Scott. – Second Edition. – Scarborough, Ontario: Prentice Hall Canada Inc., 2008.
12. **Ross, S.** The Determination of Financial Structure: The Incentive-Sygnalling Approach / S. Ross // Bell Journal of Economics. – 2009. – Vol. 8. – P. 23–40.

REFERENCES

- Blank, I. A. *Investitsionnyy menedzhment* [Investment management]. Kyiv: Elga-N; Nika-Tsentr, 2008.
- Gracheva, M. V. *Risk-analiz investitsionnogo proekta* [Risk analysis of the investment project]. Moscow: Yuniti-Dana, 2007.
- Kovalev, V. V. *Metody otsenki investitsionnykh proektov* [Methods for evaluation of investment projects]. Moscow: Finansy i statistika, 2009.
- Khaver, V. M. "Formuvannya ekonomichnoi modeli z doslidzhennia mozhlivosti realizatsii innovatsiinoho proektu" [Formation of the economic model of study the feasibility of an innovative project]. *Biznes Inform*, no. 6 (2013): 132-145.
- Mikkov, U. E. *Otsenka effektivnosti kapitalnykh vlozheniy* [Evaluating the effectiveness of capital investments]. Moscow: Nauka, 1991.

Onikiienko, S. V. "Oblikovi metody otsinky investytsiinoi pryvablyvosti" [Accounting methods of evaluation of investment attractiveness]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 7 (2009): 49-51.

Peresada, A. A., Maiorova, T. V., and Liakhova, O. O. *Proektnе finansuvannia* [Project financing]. Kyiv: KNEU, 2005.

Ross, S. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Sygnalling Approach". *Bell Journal of Economics*, vol. 8 (2009): 23-40.

Scott, W. R. *Financial Accounting Theory*. Scarborough, Ontario: Prentice Hall Canada Inc., 2008.

Smoliak, S. A. *Otsenka effektivnosti investitsionnykh proektov v usloviakh riska i neopredelennosti* [Evaluating the effectiveness of investment projects in conditions of risk and uncertainty]. Moscow: Nauka, 2008.

Tsarev, V. V. *Otsenka ekonomicheskoy effektivnosti investitsiy* [Estimation of economic efficiency of investments]. Odessa, 2008.

Yastremska, O. M. *Investytsiina diialnist promyslovykh pidpriemstv: metodolohichni ta metodychni zasady* [Investment activity of industrial enterprises: methodological and methodical bases]. Kharkiv: KhDEU, 2004.