

**Кузьмін О.Є.**

доктор економічних наук, професор, директор,  
Навчально-науковий інститут економіки і менеджменту  
Національного університету «Львівська політехніка»

**Терлецька В.О.**

кандидат економічних наук,  
асистент кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва,  
Національний університет «Львівська політехніка»

**Kuzmin Oleh, Terletska Viktoriia**

Lviv Polytechnic National University

**ПОКАЗНИКИ ОЦІНЮВАННЯ РОЗВИТКУ ВЕНЧУРНИХ СТРУКТУР**

*У статті досліджено проблему формування та оцінювання розвитку венчурних структур (на прикладі венчурного фонду) в умовах активізації інноваційної діяльності. Запропоновано оцінювати розвиток венчурних структур за елементними показниками ефективності функціонування та елементними показниками стану і динаміки функціонування венчурної структури. Узагальнюючою при цьому є інтегральна оцінка узгодженості розвитку венчурної структури, що сприятиме отриманню адекватної оцінки збалансованості розвитку венчурних структур. Наведено підходи до розвитку венчурних структур як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями. Досліджено і сформовано систему показників оцінювання розвитку венчурних структур за елементними показниками ефективності функціонування та показниками стану і динаміки функціонування.*

**Ключові слова:** розвиток, венчурні структури, підходи до розвитку венчурних структур, система показників розвитку венчурних структур, показники ефективності функціонування, показники стану та динаміки функціонування.

**Постановка проблеми.** Складність та багатогранність поняття розвитку, а також неоднозначність та мінливість законодавчого забезпечення діяльності венчурних структур спричинені швидкими темпами зростання венчурних структур, що вимагає застосування специфічних підходів до оцінювання їхнього розвитку. З огляду на важливе значення поняття «розвиток» та з урахуванням відсутності нормативно усталеної системи показників оцінювання розвитку венчурних структур постає актуальне завдання – формування узгодженої системи показників оцінювання розвитку, спираючись на результати дослідження вітчизняних і зарубіжних учених. Вищесказане актуалізує пошук та побудову цілісної системи оцінювання розвитку венчурних структур за елементними показниками.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням питань оцінювання розвитку підприємств займалися такі науковці, як: І.Л. Владимирова [1], Є.А. Носова [2], В.С. Пугачева [1], В.М. Рудой [3], О.В. Усатенко [4], Р.В. Фещур [5].

Огляд наукових джерел [1–5], які розкривають підходи до оцінювання розвитку венчурних структур (на прикладі венчурних фондів), дає змогу стверджувати, що проблема оцінювання розвитку як підприємств, так і венчурних структур вимагає подальшого опрацювання, а наявні розробки містять узагальнений та

рекомендаційний характер, оскільки пояснюють лише окремі аспекти та компоненти розвитку. З огляду на значну роль та вагоме значення розвитку та з урахуванням відсутності нормативно усталеної системи показників оцінювання розвитку венчурних структур доцільно сформувати узгоджену систему показників оцінювання розвитку, спираючись на результати дослідження вітчизняних і зарубіжних учених.

**Формування цілей статті.** Мета статті – побудова цілісної системи показників оцінювання розвитку венчурних структур на основі основних елементів розвитку венчурних структур, що сприятиме отриманню адекватної оцінки збалансованості розвитку венчурних структур.

**Виклад основного матеріалу.** Розрахунок інтегрального показника розвитку венчурних структур доцільно здійснювати в такій послідовності:

- визначити основні елементи (показники) розвитку венчурних структур;
- дослідити основні групи показників та системи показників, через які проявляється розвиток венчурних структур відповідно до основних елементів;
- визначити вагомість кожного елементу розвитку венчурної структури;
- сформувати відповідно до кожної групи систему показників елементів розвитку венчурної структури;

– сформувавши модель взаємозв'язку системи показників кожної групи відповідного елемента розвитку венчурної структури для формування інтегральної оцінки узгодженості розвитку венчурної структури.

Враховуючи напрацювання авторів [1–5], а також дані джерел [6; 7] щодо оцінювання розвитку, варто зазначити, що розвиток венчурних структур дослідники описують різноманітними показниками, оскільки саме поняття розвитку досить багатогранне та складне, охоплює різнобічні аспекти діяльності суб'єкта господарювання, тому вчені оперують такими показниками, як: показники потенціалу, показники результативності діяльності, показники ефективності діяльності, показники фінансового стану, показники фінансової звітності тощо.

Згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) «Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» від 01.10.2015 № 1597 [6] законодавством України передбачено та визначено для компаній з управління активами (КУА) розрахунок пруденційних нормативів.

Пруденційні нормативи – кількісні та якісні показники, встановлені НКЦПФР із метою здійснення пруденційного нагляду, обов'язкові для дотримання професійними учасниками фондового ринку [6].

Пруденційний нагляд – система нагляду, за якої головна увага органів нагляду зосереджується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану, результатів діяльності та якості керівництва [6].

Такі автори, як Р.В. Фещур, С.В. Шишковський, А.І. Якимів та інші [5, с. 94], для оцінювання розвитку підприємства використовують показники потенціалу, показники результативності та показники ефективності.

Станом на сьогодні відсутня нормативно встановлена система показників оцінювання розвитку суб'єктів господарювання, тому постає актуальне завдання – формування узгодженої системи показників оцінювання розвитку, спираючись на результати дослідження вітчизняних і зарубіжних учених.

Оскільки розвиток венчурної структури передбачає сукупність процесів зміни структурного, кількісного та якісного характеру системи під впливом факторів внутрішнього і зовнішнього середовища для досягнення мети і цілей, результатом чого є перехід від одного життєвого циклу до іншого, то його показниками, враховуючи опрацювання наукової літератури [1–7], є показники ефективності діяльності, а також показники стану і динаміки функціонування.

Стосовно показників ефективності, то, оскільки венчурний капітал – це довгостроковий капітал, інвестор прагне не до швидкого отримання регулярних виплат основної суми і відсотків, що відображаються показниками результативності, а до довгострокового приросту капіталу, тобто до ефективності. Венчурні капіталісти реалізують інвестиції, коли продають свої частки акцій компанії за допомогою першого публічного продажу або події ліквідності, зазвичай не раніше,

ніж через 3–5 років після інвестування. Отже, йдеться не лише про показники результативності, а й про ефективність діяльності, що є основним показником розвитку венчурних структур.

Щодо показників стану і динаміки функціонування варто зазначити, що це система показників, серед яких варто відзначити показники потенціалу венчурної структури, показники ліквідності, показники ділової активності, показники фінансової стійкості, показники майнового стану тощо.

Отже, для інвестора важливими показниками є насамперед показники ефективності його діяльності, що є проявом розвитку венчурної структури, для інших зацікавлених сторін (для прикладу, потенційних партнерів), крім показників ефективності діяльності венчурної структури, будуть важливі показники стану і динаміки функціонування венчурної структури, оскільки це система різнобічних показників, за допомогою яких оцінюють ліквідність венчурної структури, фінансову стійкість, ділову активність тощо.

Варто зазначити, що показники рентабельності характеризують рівень результативності венчурних структур – ступінь досягнення певних цілей. Результативність оцінює ступінь досягнення поставлених цілей або реалізації стратегії, водночас ефективність передбачає досягнення поставлених цілей з мінімально можливими витратами.

І.Л. Владимірова, В.С. Пугачова [1] пропонують здійснити комплексну оцінку ефективності інноваційного проекту під час венчурного інвестування, що включає три етапи: аналіз показників ефективності венчурних інвестицій в інноваційні проекти, оцінку впливу чинників ризику та оцінку нефінансових показників ефективності венчурного інвестування.

О.В. Усатенко [4, с. 47] рекомендує оцінювати доходність венчурної діяльності венчурних фондів за основними чотирма показниками, які використовують для визначення ефективності інвестицій, такими як: чистий приведений дохід; індекс доходності, період окупності; внутрішня норма доходності.

Отже, щодо показників ефективності діяльності венчурної структури, враховуючи напрацювання вчених [1; 4; 6; 7], доцільно скористатися показниками IRR, MIRR; NPV; PP; DPP; ROS; ARR; DPI, які будуть розглянуті далі.

Щодо показників стану і динаміки функціонування, за даними [2–5], економічними показниками є показники майнового стану, показники ліквідності, показники фінансової стійкості, показники ділової активності та показники рентабельності.

Є.А. Носова [2] пропонує для оцінювання фінансового стану підприємства скористатися показниками майнового стану, показниками ліквідності, показниками ділової активності, показниками прибутковості, показниками ринкової активності та показниками платоспроможності.

О.В. Усатенко [3] пропонує використовувати такі показники для оцінювання фінансового стану КУА:

показник автономії, коефіцієнт фінансування, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт покриття.

Базова система економічних показників діяльності венчурних структур включає показники, відображені в табл. 1.

Враховуючи напрацювання авторів [1–7] у вказаному напрямі, варто зазначити, що розвиток венчурних структур можна оцінювати показниками ефективності та показниками стану і динаміки функціонування. Кожний напрям передбачає формування відповідної системи показників, що в результаті дасть змогу здійснювати оцінювання розвитку венчурних структур шляхом інтегральної оцінки.

Інтегральний індикатор узгодженості розвитку венчурних структур охоплює два складники, що описують розвиток венчурної структури, і зниження будь-якого складника, зокрема його скалярного значення, сповільнює розвиток венчурної структури. Структура елементного індикатора ефективності діяльності венчурної структури включає систему показників (табл. 2).

Система елементного індикатора оцінювання ефективності венчурної діяльності венчурної структури може бути доповнена.

Структура елементного індикатора оцінювання стану і динаміки функціонування діяльності венчурної структури включає систему показників (табл. 3).

У табл. 3 наведено систему показників сукупності процесів зміни структурного, кількісного та якісного характеру системи під впливом факторів внутрішнього і зовнішнього середовища.

Узагальнюючою при цьому є інтегральна оцінка узгодженості розвитку венчурної структури, що сприятиме отриманню адекватної оцінки збалансованості розвитку венчурних структур.

**Висновки.** Запропоновано оцінювати розвиток венчурних структур шляхом формування інтегральної оцінки, використовуючи систему показників ефективності функціонування венчурної структури та показників стану і динаміки функціонування венчурної структури. Наведена система показників відповідає загальним системоутворюючим вимогам до формування розвитку венчурних структур, кожний напрям передбачає формування відповідної системи показників, що в результаті дасть змогу оцінити розвиток венчурної структури. Формування інтегральної оцінки узгодженості розвитку венчурних структур сприятиме отриманню адекватної оцінки збалансованості розвитку.

Таблиця 1

Базова система показників діяльності венчурних структур

№	Групи показників	Показники
1	Показники ліквідності	1.1. Коефіцієнт покриття 1.2. Коефіцієнт швидкої ліквідності 1.3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності 1.4. Чистий оборотний капітал
2	Показники фінансової стійкості	2.1. Коефіцієнт бюджетної автономії 2.2. Коефіцієнт фінансування 2.3. Коефіцієнт забезпечення власними оборотними засобами 2.4. Коефіцієнт маневреності власного капіталу
3	Показники ділової активності	3.1. Коефіцієнт оборотності активів 3.2. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості 3.3. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості 3.4. Період погашення дебіторської заборгованості (дні) 3.5. Період погашення кредиторської заборгованості (дні) 3.6. Коефіцієнт оборотності (фонддовіддача) 3.7. Коефіцієнт оборотності власного капіталу
4	Показники рентабельності	4.1. Коефіцієнт рентабельності активів 4.2. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу 4.3. Коефіцієнт рентабельності реалізації

Джерело: розроблено авторами за даними [2–4; 6; 7]

Таблиця 2

Показники оцінювання ефективності венчурної діяльності венчурної структури

№	Групи показників	Показники
1.	Дохідність ІСІ та інших напрямів інвестування	1.1. Внутрішня норма дохідності (IRR)
		1.2. Модифікована внутрішня норма прибутковості (MIRR)
		1.3. Чиста приведена вартість (чистий приведений дохід) (NPV)
		1.4. Період окупності (PP)
		1.5. Дисконтований період окупності (DPP)
		1.6. Рентабельність продажів (ROS)
		1.7. Середня норма рентабельності (ARR)
		1.8. Індекс дисконтованої прибутковості (DPI)
		1.9. Індекс дохідності (рентабельності) інвестицій (PI)

Джерело: розроблено авторами за даними [1; 4; 6; 7]

## Показники оцінювання стану та динаміки функціонування венчурної структури

№	Групи показників	Показники
1	Кількість КУА та ІСІ	1.1. Кількість усіх КУА 1.2. Кількість КУА з ІСІ в управлінні 1.3. Кількість сформованих ІСІ (таких, що досягли нормативу мін. обсягу активів) 1.4. ІСІ, що досягли нормативу мінімального обсягу активів, за типами, видами та правовими формами фондів 1.5. ІСІ з публічною пропозицією
2	Регіональний розподіл КУА та ІСІ	2.1. Регіональний розподіл КУА, ІСІ та їх активів в управлінні за вартістю активів в управлінні 2.1. Регіональний розподіл КУА, ІСІ та їх активів в управлінні за кількістю ІСІ (усіх) 2.2. Регіональний розподіл КУА, ІСІ та їх активів в управлінні за кількістю ІСІ (венчурних)
3	Вартість активів та чистих активів ІСІ	3.1. Кількість КУА 3.2. Кількість сформованих (визнаних) ІСІ 3.3. Активи сформованих ІСІ (визнаних) 3.4. Розподіл активів венчурних ІСІ 3.5. Вартість чистих активів ІСІ 3.6. Розподіл вартості чистих активів ІСІ 3.7. Активи ІСІ в управлінні 3.8. Відношення активів ІСІ до активів банків 3.9. Відношення активів ІСІ до ВВП
4	Інвестори ІСІ	4.1. Інвестори ІСІ за категоріями (кількість та питома вага) 4.2. Розподіл вартості чистих активів за категоріями інвесторів
5	Структура активів ІСІ	5.1. Структура активів венчурних ІСІ 5.2. Види активу 5.3. Питома вага активів у загальній структурі активів 5.3. Зміни у структурі активів венчурних ІСІ

Джерело: розроблено авторами за даними [1–7]

## Список літератури:

1. Владимірова І.Л., Пугачова В.С. Основные принципы комплексной оценки эффективности венчурного инвестирования в инновационные проекты в строительстве. Эффективность венчурного инвестирования в строительстве. *Вестник РЭУ*. 2013. № 2. С. 32–38.
2. Носова Є.А. Система показників оцінки фінансового стану підприємств. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012. Вип. 138. С. 53–57. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Ekon\\_2012\\_138\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2012_138_18) (дата звернення: 03.02.2021)
3. Рудой В.М. Методика оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів. *Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку*. 2009. № 11–12. С. 17–24. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu\\_2009\\_11-12\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2009_11-12_4) (дата звернення: 31.01.2021)
4. Усатенко О.В. Організація бухгалтерського обліку і аналізу зобов'язань в компаніях з управління активами. *Облік і фінанси*. 2016. № 3. С. 43–49. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif\\_apk\\_2016\\_3\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2016_3_8)
5. Фещур Р.В. та інші Управління соціально-економічним розвитком підприємств: методологія та інструментарій: монографія / за наук. ред. проф. Р.В. Фещура. Львів: Вид-во «Раст-7», 2016. 226 с.
6. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.10.2015 № 1597. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15#Text> (дата звернення: 09.01.2021).
7. УАІБ: Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua>.

## References:

1. Vladymyrova I.L., Puhachova V.S. (2013) Osnovnye pryntsypy kompleksnoi otsenky efektyvnosti venchurnoho ynvestyrovaniya v ynnovatsyonnye proekty v stroytelstve [Basic principles of comprehensive assessment of the effectiveness of venture investment in innovative projects in construction]. *Effektyvnost venchurnoho ynvestyrovaniya v stroytelstve. Vestnyk RЭU*, vol. 2, pp. 32–38.
2. Nosova Ye.A. (2012) Sistema pokaznykiv otsinky finansovoho stanu pidpryiemstv [System of indicators for assessing the financial condition of enterprises]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 138, pp. 53–57. Available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Ekon\\_2012\\_138\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2012_138_18) (accessed 3 February 2021).
3. Rudoi V.M. (2009) Metodyka otsinky efektyvnosti upravlinnia aktyvamy instytutsiinykh investoriv [Methods for assessing the effectiveness of asset management of institutional investors]. *Visnyk Derzhavnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*, vol. 11–12, pp. 17–24. Available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu\\_2009\\_11-12\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2009_11-12_4) (accessed 31 January 2021).
4. Usatenko O.V. (2016) Orhanizatsiia bukhgalterskoho obliku i analizu zoboviazan v kompaniakh z upravlinnia aktyvamy [Organization of accounting and analysis of crops in companies with asset management]. *Oblik i finansy*, no. 3, pp. 43–49. Available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif\\_apk\\_2016\\_3\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2016_3_8)

5. Feshhur R.V. (2016) *Upravlinnya socialno-ekonomichnym rozvytkom pidpryyemstv: metodologiya ta instrumentarij* [Management of socio-economic development of enterprises: methodology and tools]: monogr. / pod red. RV. Feshhur, 226 p.

6. Pro zatverdzhennia Polozhennia shchodo prudentsiinykh normatyviv profesiinoi diialnosti na fondovomu rynku ta vymoh do systemy upravlinnia ryzykamy. [On approval of the Regulations on prudential standards of professional activity in the stock market and requirements for the risk management system]. Decision of the National Commission on Securities and Stock Market (dated 01.10.2015 № 1597). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15#Text> (accessed 09 January 2021).

7. UAIB: Ukrainaska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu. Available at: <https://www.uaib.com.ua/> (accessed 29 January 2021).

### ПОКАЗАТЕЛИ ОЦЕНКИ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНЫХ СТРУКТУР

*В статье исследована проблема формирования и оценки развития венчурных структур (на примере венчурного фонда) в условиях активизации инновационной деятельности. Предложено оценивать развитие венчурных структур по элементным показателям эффективности функционирования и элементным показателям состояния и динамики функционирования венчурной структуры. Обобщающей при этом является интегральная оценка согласованности развития венчурной структуры, что будет способствовать получению адекватной оценки сбалансированности развития венчурных структур. Представлены подходы к развитию венчурных структур как отечественными, так и зарубежными учеными. Исследована и сформирована система показателей оценки развития венчурных структур по элементным показателям эффективности функционирования и показателям состояния и динамики функционирования.*

**Ключевые слова:** развитие, венчурные структуры, подходы к развитию венчурных структур, система показателей развития венчурных структур, показатели эффективности функционирования, показатели состояния и динамики функционирования.

### INDICATORS OF EVALUATION OF THE VENTURE STRUCTURES DEVELOPMENT

*The article has been examined the problem of formation and evaluation of the development of venture structures (on the example of a venture fund) in terms of intensification of innovation. It has been offered to estimate development of venture structures on element indicators of efficiency of functioning and element indicators of a condition and dynamics of functioning of venture structure. Generalizing is the integrated assessment of the coherence of the development of venture structure, which will help to obtain an adequate assessment of the balance of development of venture structures. Approaches to the development of venture structures by both domestic and foreign scientists have been presented. The system of indicators of estimation of development of venture structures on element indicators of efficiency of functioning and indicators of a condition and dynamics of functioning has been investigated and formed. The complexity and versatility of the concept of development, as well as the ambiguity and variability of the legislative support of venture structures, caused by rapid growth, requires the use of specific approaches to assessing their development. Given the importance of the concept of "development" and taking into account the lack of a normatively established system of indicators for assessing the development of venture structures, there is an urgent task – the formation of a coherent system of indicators for assessing the assessment of development, evaluation of development. The above actualizes the search and construction of a holistic system for assessing the development of venture structures by element indicators. The sequence of calculation of the integrated indicator of the development of venture structures should be carried out in the following sequence: to determine the main elements (indicators) of development of venture structures; to investigate the main groups of indicators and systems of indicators through which the development of venture structures is manifested in accordance with the main elements of the development of venture structures; to determine the importance of each element of the development of the venture structure; to form in accordance with each group a system of indicators of the relevant element of the development of the venture structure; to form a model of the relationship of the system of indicators of each group of the corresponding element of the development of the venture structure for the formation of an integrated assessment of the consistency of the development of the venture structure. Generalizing is the integrated assessment of the coherence of the development of venture structure, which will help to obtain an adequate assessment of the balance of development of venture structures.*

**Key words:** development, venture structures, approaches to development of venture structures, system of indicators of development of venture structures, indicators of efficiency of functioning, indicators of a condition and dynamics of functioning.