

УДК 65.011

**Усатенко О. В.**

*доктор економічних наук, доцент,  
професор кафедри обліку і аудиту*

*Національного технічного університету «Дніпровська політехніка»*

**Пашкевич М. С.**

*доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри обліку і аудиту*

*Національного технічного університету «Дніпровська політехніка»*

**Usatenko Olga**

*Doctor of Economics*

*Associate Professor of Accounting and Auditing Department  
National Technical University "Dnipro Polytechnic"*

**Pashkevych Maryna**

*Professor, Doctor of Economics*

*Head of Accounting and Auditing Department  
National Technical University "Dnipro Polytechnic"*

## **АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ В СИСТЕМІ ОБОВ'ЯЗКОВОГО АУДИТУ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ**

**Анотація.** У статті проаналізовано грошові потоки венчурних фондів як невід'ємний елемент проведення обов'язкового аудиту. Саме аудит, який використовує весь наявний спектр прийомів та методів економічного аналізу грошових потоків, допоможе в оцінюванні здатності венчурних фондів генерувати грошові кошти в обсягах та за термінами здійснення необхідних планових платежів, в прискоренні руху грошових коштів, а також забезпечить прийняття управлінських рішень з оптимізації грошового потоку для встановлення потрібної фінансової стійкості та платоспроможності. Грошові потоки розглядаються як результативні показники, які є одними з найважливіших показників ефективності діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Доведено, що грошовий потік венчурних фондів характеризує платежі та надходження грошових коштів, пов'язаних з фінансуванням венчурних підприємств, ротацією довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля венчурного фонду та інших потоків грошових коштів, які обслуговують діяльність венчурного фонду. Визначено напрями аналізу грошових потоків венчурних фондів, такі як динаміка грошових надходжень та витрат від венчурної діяльності венчурних фондів, показники оцінювання руху грошового потоку венчурної діяльності.

**Ключові слова:** грошові потоки, венчурні фонди, аналіз, фінансова стійкість, управлінські рішення.

**Вступ та постановка проблеми.** Венчурні фонди належать до суб'єктів господарювання, що становлять суспільний інтерес, які, згідно з чинним законо-

давством, підлягають обов'язковому аудиту, при цьому обов'язковим аудитом є аудит фінансової звітності (консолідованої фінансової звітності). Відповідно до Закону

України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність» підприємства, що становлять суспільний інтерес, зобов'язані не пізніше ніж до 30 квітня року, що настає за звітним періодом, оприлюднювати річну фінансову звітність та річну консолідовану фінансову звітність разом з аудиторським висновком на своїй веб-сторінці (у повному обсязі). Аудит грошових потоків є неодмінною частиною аудиту фінансової звітності, тому що під час його проведення аналізуються, використовуються, перевіряються, узгоджуються майже всі форми фінансової звітності. Саме аудит грошових потоків, який використовує весь наявний спектр прийомів та методів економічного аналізу грошових потоків, допоможе в оцінюванні здатності венчурних фондів генерувати грошові кошти в обсягах та за термінами здійснення необхідних планових платежів, прискоренні руху грошових коштів, а також забезпечить прийняття управлінських рішень з оптимізації грошового потоку для встановлення потрібної фінансової стійкості та платоспроможності.

Таким чином, загальна проблема, якій присвячено дослідження, полягає у визначенні підходів та методик проведення аналізу грошових потоків в системі аудиту. З цією проблемою пов'язане важливе науково-практичне завдання, яке полягає у визначенні напрямів економічного аналізу грошових потоків венчурних фондів як складової аудиту з використанням специфіки діяльності венчурних фондів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням аналізу грошових потоків підприємства присвячено праці таких зарубіжних та вітчизняних вчених, як Дж.К. Ван Хорн [1], Є. Брігхем [2], Р. Лос [3], В.В. Ясишена [4], С.І. Надточій [5], І.І. Сіменко [6], Г.В. Митрофанов, Г.О. Кравченко, Н.С. Барабаш [7]. Віддаючи належне науковому доробку щодо аналізу грошових потоків як складової проведення аудиту, відзначимо відсутність визначення напрямів економічного аналізу грошових потоків з урахуванням специфіки діяльності венчурних фондів.

**Метою** статті є визначення напрямів аналізу грошових потоків венчурних фондів як складової проведення аудиту задля оцінювання здатності венчурних фондів генерувати грошові кошти в обсягах та за термінами здійснення необхідних планових платежів, прискорення руху грошових коштів, забезпечення прийняття управлінських рішень з оптимізації грошового потоку для встановлення потрібної фінансової стійкості та платоспроможності.

**Результати дослідження.** Венчурні фонди створюються задля підтримки конкретних інноваційних проектів венчурних підприємств, які передбачають розвиток нових технологій та виробництв, створення конкурентоспроможних продуктів, що мають комерційну перспективу. Однак венчурні фонди не є основними інвесторами проектів, головне правило діяльності фондів полягає у співфінансуванні, тобто залученні коштів приватних, недержавних інвесторів в інноваційну сферу [8, с. 1]. Грошові потоки як результативні показники є одними з найважливіших показників ефективності діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Грошовий потік венчурної діяльності характеризує платежі та надходження грошових коштів, пов'язаних з фінансуванням венчурних підприємств, ротацією довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля венчурного фонду та інших потоків грошових коштів, які обслуговують венчурну діяльність венчурного фонду. Серед факторів, що впливають на грошові потоки з інвестиційної діяльності, О.М. Деменіна та О.В. Загородна називають правове регулювання інвестиційної діяльності; кон'юнктуру ситуацію ринку обладнання; інвестиційну політику держави; інноваційний

потенціал підприємства, його стратегічні цілі, амортизаційну та інвестиційну політики тощо [9, с. 17; 10, с.101].

Показники аналізу грошових потоків забезпечують підтримку фінансової рівноваги та надають інформацію для оцінювання ефективності фінансових рішень [9, с. 16–17]. Метою аналізу грошових потоків венчурної діяльності є оцінювання здатності венчурних фондів генерувати грошові кошти в обсягах та за термінами здійснення необхідних планових платежів, прискорення руху грошових коштів, забезпечення прийняття управлінських рішень з оптимізації грошового потоку для встановлення потрібної фінансової стійкості та платоспроможності, тобто за результатами такого аналізу повинні бути прийняті управлінські рішення з управління грошовими потоками венчурного фонду для забезпечення фінансової рівноваги в процесі венчурної діяльності шляхом збалансування обсягів надходжень та витрат грошових коштів та їх синхронізації в часі.

Задля управління ліквідністю всі грошові потоки суб'єкта господарювання (як вхідні, так і вихідні) знаходять своє відображення у Звіті про рух грошових коштів (форма № 3). Ця форма пояснює зміни, що відбулися в грошових коштах та їх еквівалентах за звітний період в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Для визначення грошового потоку від інвестиційної діяльності використовуються дані про кожне надходження або використання грошових коштів, що мали місце в результаті придбання чи продажу необоротних активів, зокрема віднесених до довгострокових фінансових інвестицій; активів, віднесених до поточних фінансових інвестицій, а також інших вкладень, що не розглядаються як грошові еквіваленти. Операції, які належать до інвестиційної діяльності, але не потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів (негрошові операції), у Звіті про рух грошових коштів не відображаються. Однак інформація про такі операції повинна бути обов'язково розкрита в примітках до фінансових звітів.

Джерелами інформації для заповнення статей Звіту про рух грошових коштів щодо руху коштів у результаті інвестиційної діяльності є:

- аналітичні дані про зміни у статтях «Довгострокові фінансові інвестиції», «Поточні фінансові інвестиції», «Інша поточна дебіторська заборгованість» (заборгованість за реалізовані фінансові інвестиції) балансу, пов'язані з рухом грошових коштів, з урахуванням прибутку від реалізації фінансових інвестицій у тій частині, яка пов'язана з рухом грошових коштів;

- аналітичні дані про зміни у статтях «Основні засоби», «Незавершене будівництво», «Нематеріальні активи», «Довгострокова дебіторська заборгованість», «Інші необоротні активи», «Інша поточна дебіторська заборгованість» (заборгованість за реалізовані необоротні активи) балансу, пов'язані з рухом грошових коштів, з урахуванням прибутку від реалізації необоротних активів, у тій частині, яка пов'язана з рухом грошових коштів;

- аналітичні дані щодо руху грошових коштів, пов'язаного з реалізацією майнових комплексів;

- аналітичні дані щодо руху грошових коштів у вигляді відсотків за аванси та позики, надані іншим сторонам;

- аналітичні дані щодо руху грошових коштів у вигляді дивідендів як результат придбання акцій або боргових зобов'язань інших підприємств, а також часток участі у спільних підприємствах;

- аналітичні дані щодо руху грошових коштів від повернення авансів (крім авансів, пов'язаних з операційною діяльністю), повернення позик, наданих іншим сто-

ронам, від ф'ючерсних контрактів, форвардних контрактів, опціонів та контрактів «своп», інші надходження від інвестиційної діяльності.

Таким чином, джерелами інформації для такого аналізу є реєстри бухгалтерського обліку та перший і другий розділи «Руху коштів в результаті інвестиційної діяльності», де відображаються як надходження, так і видатки за венчурною діяльністю фонду, що мали місце протягом звітнього та попереднього періодів. Аналіз щодо венчурного фонду АТ «ЗНВКІФ «РЕСПУБЛІКА»» за 2016–2017 рр. здійснено у табл. 1, де окремо згруповані надходження та видатки, пов'язані з венчурною діяльністю.

Як впливає з результатів аналізу, проведеного у табл. 1, венчурний фонд активізував свою венчурну діяльність, що у звітному році привело до зростання надходжень від такої діяльності на 2 652 тис. грн. При цьому мали місце тільки надходження грошових коштів від венчурних інвестицій у формі довгострокового кредиту, тобто у вигляді відсотків, тому в процесі аналізування необхідно з'ясувати причину відсутності надходжень від інших форм венчурних інвестицій. Проте, на відміну від попереднього року, венчурний фонд придбав цінні папери венчурного підприємства на суму 64 тис. грн. У звітному році були зменшені витрати венчурної діяльності на 71 215 тис. грн. через зменшення виплат, дивідендів своїм інвесторам приблизно в 4 рази, що може бути пов'язане з програмою реінвестування дивідендів. Результатом руху грошових коштів від венчурної діяльності у звітному році є чисте витрачання грошових коштів в обсязі 21 145 тис. грн., що менше минулорічного надходження на 73 867 тис. грн., або у 4,5 разів.

Визначена динаміка грошових надходжень та видатків від венчурної діяльності венчурних фондів дала можливість розрахувати показники оцінювання руху грошового потоку та проаналізувати їх динаміку у табл. 2. До таких показників належать:

– коефіцієнт рентабельності залишку грошових коштів (“profit ratio of cash balance”), який характеризує суму прибутку чи збитку, яка припадає на 1 грн. грошових коштів, що перебувають у розпорядженні фонду в серед-

ньому протягом періоду, що досліджується; коефіцієнт рентабельності залишку грошових коштів розраховується як відношення фінансового результату діяльності венчурного фонду (“financial results”) до середнього залишку грошових коштів (“cash balance”);

– коефіцієнт руху грошових коштів в результаті венчурної діяльності (“ratio of cash flow”), який характеризує здатність венчурного фонду генерувати ресурси в процесі своєї венчурної діяльності для виконання довгострокових зобов'язань; коефіцієнт руху грошових коштів розраховується як відношення чистого грошового потоку від венчурної діяльності (“net cash flow”) до довгострокових зобов'язань фонду (“long term liabilities”);

– коефіцієнт ліквідності грошових потоків венчурної діяльності (“ratio of cash flow liquidity”), який характеризує здатність венчурного фонду покривати необхідні витрати грошових коштів позитивним грошовим потоком у звітному періоді; коефіцієнт ліквідності грошового потоку розраховується як відношення загальної суми надходження грошових коштів (“the total amount of cash inflow”) за венчурною діяльністю до загальної суми їх витрачання (“the total amount of cash outflows”) за цим видом діяльності;

– коефіцієнт ефективності грошових потоків венчурної діяльності (“efficiency ratio of cash flow”), що є узагальнюючим показником оцінювання руху грошових коштів, який визначає результативність управлінських рішень щодо грошових потоків, їх вплив на стан фінансової рівноваги; коефіцієнт ефективності грошових потоків розраховується як відношення чистого руху грошових коштів за венчурною діяльністю (“net cash flow”) до загальної суми їх витрачання на венчурні потреби (“the total amount of cash outflows”);

– коефіцієнт реінвестування чистого потоку грошових коштів (“ratio reinvestment of net cash flow”) від венчурної діяльності, що показує ту частку коштів, яка спрямовується на розвиток венчурної діяльності фонду; коефіцієнт реінвестування чистого потоку грошових коштів розраховується як відношення різниці між чистим грошовим потоком (“net cash flow”) і сумою дивідендів чи відсо-

Таблиця 1

## Динаміка грошових надходжень та видатків від венчурної діяльності венчурних фондів, тис. грн.

Показники	Попередній рік		Звітній рік		Відхилення	
	обсяг	частка, %	обсяг	частка, %	обсяг	частка, %
1. Реалізація:	–	–	–	–	–	–
– фінансових інвестицій під час виходу з венчурного проекту	–	–	–	–	–	–
– інвестиційної нерухомості	–	–	–	–	–	–
2. Отримання відсотків	–	–	2 652	100,00	2 652	–
3. Отримання дивідендів	–	–	–	–	–	–
4. Інші надходження від венчурної діяльності	–	–	–	–	–	–
Всього надходжень	–	–	2 652	100,00	2 652	–
5. Придбання фінансових інвестицій	–	–	64	0,27	64	–
6. Придбання інвестиційної нерухомості	–	–	–	–	–	–
7. Витрати на надання довгострокових позик	–	–	–	–	–	–
8. Витрати на сплату дивідендів інвесторам фонду	95 012	100,00	23 733	99,73	-71 215	300,34
9. Інші платежі	–	–	–	–	–	–
Всього видатків венчурної діяльності	95 012	100,00	23 797	100,00	-73 215	299,26
Чистий рух коштів від венчурної діяльності	-95 012	x	-21 145	x	-73 867	349,33

Показники оцінювання руху грошового потоку венчурної діяльності

Показники	Формула для розрахунку	Значення показника	
		попередній рік	звітний рік
Коефіцієнт рентабельності залишку грошових коштів	$R_{cb} = \frac{FR}{CB}$	9,17	5,8
Коефіцієнт руху грошових коштів в результаті венчурної діяльності	$R_{cf} = \frac{NCF}{LTL}$	0,63	1,25
Коефіцієнт ліквідності грошових потоків венчурної діяльності	$R_{cfl} = \frac{TA_{ci}}{TA_{co}}$	0	0,11
Коефіцієнт ефективності грошових потоків венчурної діяльності	$R_{cfe} = \frac{NCF}{TA_{co}}$	-1	-0,88
Коефіцієнт реінвестування чистого потоку грошових коштів від венчурної діяльності	$R_{ri} = \frac{NCF - D}{VC}$	0,8	0,82

тків (“amount of dividends”) до приросту суми венчурних інвестицій (“amount of venture capital”).

Як наведено в табл. 2, коефіцієнт рентабельності залишку грошових коштів  $R_{cb}$  за звітний рік має менше значення, ніж за минулий. Однак це не слід розглядати як негативний результат венчурної діяльності фонду через те, що це викликано збільшенням виплат, які мають привести до збільшення прибутку фонду в майбутньому. Коефіцієнт руху грошових коштів в результаті венчурної діяльності поступово зростає від 0,63 до 1,25. Отже, чистий грошовий потік від венчурної діяльності перевищує середній розмір довгострокових зобов'язань венчурного фонду, проте цього недостатньо для збільшення венчурних інвестицій та погашення всіх довгострокових зобов'язань.

Для забезпечення необхідної ліквідності грошового потоку венчурної діяльності коефіцієнт  $R_{cfl}$  повинен мати значення, не нижче одиниці. Оскільки для аналізованого венчурного фонду цей коефіцієнт за поточний рік становить 0,11, то це означає недостатній рівень ліквідності, тобто величина чистого грошового потоку не забезпечує потреби венчурного фонду, що має бути враховано під час організації та планування системи управління грошовими потоками. Динаміка коефіцієнта ефективності грошового потоку венчурної діяльності  $R_{cfe}$  є позитивною, оскільки простежується підвищення його значення, що свідчить про результативність управлінських рішень щодо грошових потоків. Коефіцієнт реінвестування грошових потоків від венчурної діяльності  $R_{ri}$  за поточний та минулий роки перебуває приблизно на однаковому рівні. Він показує, що приблизно 0,8 чистого грошового потоку від венчурної діяльності витрачається кожного року на реінвестування венчурної діяльності, тобто аналіз показників оцінювання руху грошового потоку венчурної діяльності показав, що венчурний фонд має потребу оптимізації грошових потоків від венчурної діяльності, основу якої складає забезпечення збалансованості обсягів позитивного та негативного їх видів.

Таким чином, проведення обов'язкового аудиту включає аналіз діяльності венчурних фондів, який передба-

чає проведення аналізу руху грошових потоків венчурної діяльності в розрізі динаміки грошових надходжень та видатків з оцінюванням руху грошового потоку, що є основною науковою управлінською процедурою для забезпечення його об'єктивності та ефективності, зокрема високого рівня оборотності венчурного капіталу, ритмічності діяльності, зниження ризику неплатоспроможності, отримання додаткового прибутку за рахунок скорочення втрат внаслідок доцільного використання тимчасово вільних коштів.

**Висновки.** На основі проведеного дослідження можна зробити такі висновки:

1) методика проведення аудиту ґрунтується на застосуванні різноманітних способів та прийомів вивчення фактів господарського життя, одним із таких способів в аудиті є економічний аналіз;

2) економічний аналіз венчурних фондів проводиться задля встановлення ефективності здійснення венчурних інвестицій, визначення напрямів та пріоритетних проєктів вкладання інвестицій, виявлення сприятливих умов їх здійснення;

3) аудит грошових потоків є неодмінною частиною обов'язкового аудиту фінансової звітності, тому що під час його проведення аналізуються, використовуються, перевіряються, узгоджуються майже всі форми фінансової звітності;

4) аналіз грошових потоків венчурних фондів повинен здійснюватися за такими напрямками, як динаміка грошових надходжень та видатків від венчурної діяльності венчурних фондів та показники оцінювання руху грошового потоку венчурної діяльності;

5) інструментарій аналізу грошових потоків в системі обов'язкового аудиту венчурних фондів призначено для оцінювання можливостей підвищення стійкості розвитку венчурних фондів у стратегічному аспекті; його застосування має забезпечити максимальну реалізацію можливостей фондів в інтересах інституційних інвесторів на основі своєчасних та обґрунтованих управлінських рішень

**Список використаних джерел:**

1. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами / пер. с англ. ; гл. ред. серии Я.В. Соколов. Москва : Финансы и статистика, 1999. 800 с.
2. Брігхем С. Основы фінансового менеджменту / пер. з англ. Київ : Молодь, 1997. 1000 с.
3. Loth R. Analyze cash flow the easy way. URL: <http://www.investopedia.com/articles/stocks/07/easycashflow.asp> (дата звернення 12.03.2017).
4. Ясишена В.В. Теоретичні аспекти аналізу грошових потоків підприємств. *Економічний простір*. 2008. № 16. С. 123–131.
5. Надточій С.І. Аналіз грошових потоків підприємства з використанням динамічної мультиплікативної оцінки їх ефективності та дослідження їх рядів динаміки як завершальної складової аналізу грошових потоків підприємства в системі управління ними. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2006. № 8. С. 82–85.

6. Сіменко І.І. Принципи економічного аналізу. *Економічний аналіз*. 2008. № 2 (18). С. 23–27.
7. Митрофанов Г.В., Кравченко Г.О., Барабаш Н.С. та ін. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / за заг. ред. Г.В. Митрофанова. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2002. 301 с.
8. Усатенко О.В. Економічний аналіз доходності венчурної діяльності венчурних фондів. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу* : міжнародний збірник наукових праць. № 2 (37). Житомир : ЖДТУ, 2017. С. 87–93.
9. Деменіна О.М. Управління грошовими потоками в межах концепції фінансової рівноваги підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2004. № 7. С. 14–18.
10. Загородна О.В., Серединська В.І. Оперативне управління грошовими потоками підприємства. *Економічний аналіз* : збірник наукових праць. Вип. 10. Ч. 4. Тернопіль : Економічна думка, 2012. С. 100–104.

## АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ В СИСТЕМЕ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО АУДИТА ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ

**Аннотация.** В статье проанализированы денежные потоки венчурных фондов как неотъемлемый элемент проведения обязательного аудита. Именно аудит, который использует весь имеющийся спектр приемов и методов экономического анализа денежных потоков, поможет в оценивании способности венчурных фондов генерировать денежные средства в объемах и по срокам осуществления необходимых плановых платежей, в ускорении движения денежных средств, а также обеспечит принятие управленческих решений по оптимизации денежного потока для установления нужной финансовой устойчивости и платежеспособности. Денежные потоки рассматриваются как результативные показатели, которые являются одними из важнейших показателей эффективности деятельности какого-либо субъекта хозяйствования. Доказано, что денежный поток венчурных фондов характеризует платежи и поступления денежных средств, связанных с финансированием венчурных предприятий, ротацией долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля венчурного фонда и других потоков денежных средств, которые обслуживают деятельность венчурного фонда. Определены направления анализа денежных потоков венчурных фондов, такие как динамика денежных поступлений и расходов от венчурной деятельности венчурных фондов, показатели оценивания движения денежного потока венчурной деятельности.

**Ключевые слова:** денежные потоки, венчурные фонды, анализ, финансовая устойчивость, управленческие решения.

## CASH FLOW ANALYSIS IN MUTUAL AUDIT OF VENTURE FUNDS

**Summary.** The article deals with carrying out an analysis of a venture fund cash flow, which is an inherent element of having compulsory audit. It has been proved that the business analysis of venture funds is carried out in order to identify efficiency of current venture investments, outline future priority projects for investing and understand most favorable external environment conditions for investments. The cash flow audit is an inherent part of compulsory audit of financial reports since while their auditing almost all the forms of financial reports are analyzed, used, checked and correlated. It is the audit employing all the available set of approaches and methods for business analysis of cash flow will allow a venture fund capacity to generate cash flows in the amount and within the time horizon consistent with the schedule of payments to be estimated. Also, the audit will accelerate cash flow and assure managerial decisions on optimal cash flow to be taken for achieving needed financial stability and solvency. Cash flow is seen as a resulting indicator, which is one of most important indicators of any business entity efficiency. A venture fund cash flow reflects cash inputs and outputs for financing venture enterprises, rotating long-term financial instruments of a venture fund investment portfolio as well as other cash flows following operations of a venture fund. It has been outlined ways of how to analyze cash flows of a venture fund: dynamics of cash flows and expenses for venture activities of a venture fund as well as indicators for estimating venture activity cash flow. Business analysis technique applicable for cash flow is developed on the basis of venture fund's specific features. Such analysis will result in taking managerial decision on how to manage cash flow of a venture fund in order to achieve financial stability and solvency in venture activities through balancing inflows and outflows as well as their synchronizing over time horizon.

**Key words:** cash flow, venture fund, analysis, financial stability, financial solvency, managerial decisions.