

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Факультет економіки та управління
Кафедра менеджменту та публічного управління

ЯЦИК Катерина Олександрівна

Економічне оцінювання і управління
інвестиційною діяльністю підприємства /
Economic assessment and management the
enterprise investment activities

спеціальність: 8.03060101 - Менеджмент організацій і адміністрування
магістерська програма - Управління інвестиційно-інноваційною діяльністю

Магістерська дипломна робота

Виконала студентка групи
МОАМ-21
К. О. Яцик

Науковий керівник:
д.е.н., професор Шкільняк М.М.

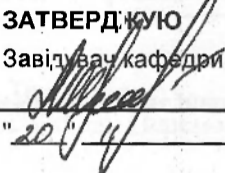
Магістерську дипломну роботу
допущено до захисту:

"04 лютого 2017 р.

Завідувач кафедри
М. М. Шкільняк

ТЕРНОПІЛЬ - 2017

Тернопільський національний економічний університет
Факультет економіки та управління
 Кафедра менеджменту та публічного управління
 Освітній ступінь "магістр"
 спеціальність: 8.03060101 - Менеджмент організацій і адміністрування
 магістерська програма - Управління інвестиційно-інноваційною діяльністю

ЗАТВЕРДЖУЮ
 Завідувач кафедри

 М. М. Шкільняк
 " 20 " 11 2015 р.

**ЗАВДАННЯ
 НА ДИПЛОМНУ РОБОТУ СТУДЕНТУ**

ЯЦИК Катерина Олександрівна
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи

Економічне оцінювання і управління інвестиційною діяльністю підприємства / Economic assessment and management the enterprise investment activities

керівник роботи **д.е.н., професор Шкільняк М.М.**
 затверджені наказом по університету від 3 листопада 2015 р. №629

2. Строк подання студентом закінченої дипломної роботи 28 лютого 2017 р.

3. Вихідні дані до роботи *№01 правово-правові акти України, монографічне літературне, періодичні видання, матеріали щорічної звітності, правові акти діяльності державної організації.*

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити)

Дослідити теоретико-методичні підходи оцінювання та управління інвестиційною діяльністю, здійснити системний аналіз сектору оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на ПАТ "Хмельницький комбінат", запропонувати шляхи вдосконалення механізму оцінювання та управління інвестиційною діяльністю державної організації.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень)

Таблиці, рисунки графіки, діаграми, схеми.

6. Консультанти розділів роботи


Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв

7. Дата видачі завдання 8 жовтня 2015 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

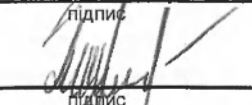
№ з/п	Назви етапів роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Замовлення теми дипломної роботи дипломанти з авторськими дослідженнями та складання плану дипломної роботи.	до 25.12.2015р.	
2.	Написання теоретичної частини дипломної роботи (1 розділ роботи)	до 15.03.2016р.	
3.	Написання аналітично-логічної частини дипломної роботи (2 розділ роботи)	до 22.05.2016р.	
4.	Написання висновку (конструктивної) частини дипломної роботи (3 розділ)	до 10.10.2016р.	
5.	Представлення готового варіанту дипломної роботи керівнику та виконання завдань до неї керівником	до 15.11.2016р.	
6.	Відпрацювання зауважень та представлення чистого варіанту дипломної роботи підготовкою структурованих документів	до 22.12.2016р.	
7.	Перевірка дипломної роботи на оригінальність текстів у системі "Літернет"	до 27.02.2017р.	
8.	Оформлення дипломної роботи та друкованої звітності до комісії	до 10.03.2017р.	
9.	Здача дипломної роботи на захист в державному експертному комітеті	до 15.02.2017р.	

Студент



Яцик К. О.

Керівник роботи



д.е.н., професор Шкільняк М.М.



ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
ХМЕЛЬНИЦЬКОБЛЕНЕРГО

енергопостачальна компанія

29016, м.Хмельницький, вул.Храновського 11а,
тел/факс (0382)78-78-59, ЄДРПОУ 22767506
р/р 2600830002570 в ОПЕРВ Хмельницького
облуправління
ВАТ "Ощадбанк", МФО 315784, ПІН
227675022258,
№ свід. 31786629

Зав. кафедри менеджменту та
публічного управління
д.е.н., проф. Шкільняка М.М.

м. Тернопіль
вул. майдан Перемоги, 3

від 12.10.2015 № 587
на № від

Лист-замовлення

Організація ПАТ «Хмельницькобленерго» зацікавлена у виконанні дипломної роботи на тему «Економічне оцінювання і управління інвестиційною діяльністю підприємства» та просить доручити її виконання слухачці магістратури за спеціальністю «Менеджмент організацій та адміністрування» гр. МОАм-11 Яцик Катерині Олександрівні.

Начальник ВТВ

ПАТ «Хмельницькобленерго»

В.О.Щербюк



РЕЦЕНЗІЯ

на дипломну роботу студентки групи МОАм-21

Яцик Катерини Олександрівни

(прізвище, ім'я, по батькові)

на тему "Економічне оцінювання і управління інвестиційною діяльністю підприємства"

виконану на матеріалах ПАТ "Хмельницькобленерго"

Актуальність теми: обумовлена необхідністю впровадження новітніх методів оцінювання й управління інвестиційною діяльністю та виробленням рекомендацій щодо підвищення ефективності інвестиційної діяльності на підприємстві

Самостійні розробки і пропозиції автора: Автором досліджені та узагальнені теоретико-методичні підходи оцінювання і управління інвестиційною діяльністю підприємства та практику зарубіжних країн у сфері інвестиційної діяльності; продіагностовано інвестиційну діяльність, оцінювання та управління нею на досліджуваному підприємстві; запропоновані напрями вдосконалення механізму оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства

Практичне значення роботи: Рекомендації щодо вдосконалення механізму оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства будуть використані в практичній роботі виробничо-технічного відділу ПАТ "Хмельницькобленерго"

Недоліки: Суттєвих недоліків, які б вплинули на зміст роботи, не виявлено.

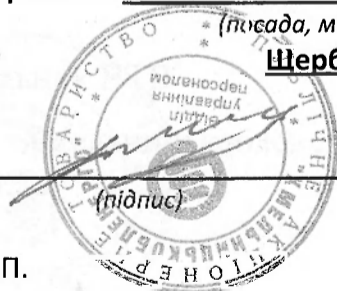
Загальний висновок Дипломна робота є самостійним науковим дослідженням, містить конкретні пропозиції та рекомендації по темі дослідження, відповідає вимогам вищої школи і заслуговує відмінної оцінки, Яцик К.О. – присвоєння кваліфікації магістр з менеджменту організацій та адміністрування

Рецензент: Начальник ВТВ ПАТ "Хмельницькобленерго"

(посада, місце роботи, вчене звання, наукова ступінь)

Щербюк Володимир Олександрович

(прізвище, ім'я, по батькові)



"15" 01 2017р.

М. П.



ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
ХМЕЛЬНИЦЬКОБЛЕНЕРГО
ЕНЕРГОПОСТАЧАЛЬНА КОМПАНІЯ

29016, м.Хмельницький, вул.Храновського 11а,
тел/факс (0382)78-78-59, ЄДРПОУ 22767506
р/р 2600830002570 в ОПЕРВ Хмельницького
облуправління
ВАТ "Ощадбанк", МФО 315784, ІПН
227675022258,
№ свід. 31786629

Зав. кафедри менеджменту та
публічного управління
д.е.н., проф. Шкільняку М.М.

м. Тернопіль
вул. майдан Перемоги, 3

від 15.11.2016 № 703
на № _____ від _____

Довідка про впровадження

Доводимо до Вашого відому, що результати дослідження Яцик
Ізтерини Олександрівни, слухачки магістратури за спеціальністю
«Менеджмент організацій та адміністрування» гр. МОАм-21, отримані у
процесі виконання дипломної роботи на тему: «Економічне оцінювання і
управління інвестиційною діяльністю підприємства », зокрема застосування
новітніх методів оцінювання та управління інвестиційною діяльністю, а
також сформована модель оптимізованого процесу оцінювання та управління
інвестиційною діяльністю підприємства мають практичну значимість та
будуть запроваджені у діяльність виробничо-технічного відділу ПАТ
«Хмельницькобленерго».



Начальник ВТВ
ПАТ «Хмельницькобленерго»


В.О.Щербюк

Тернопільський національний економічний університет
Факультет економіки та управління
Кафедра менеджменту та публічного управління

ВІДГУК

наукового керівника д.е.н., професор Шкільняк М.М.
на дипломну роботу студентки групи МОАМ-21

ЯЦИК Катерина Олександрівна

(прізвище, ім'я, по батькові)

Економічне оцінювання і управління інвестиційною діяльністю
на тему: підприємства / Economic assessment and management the
enterprise investment activities

Актуальність теми: Питання інвестиційної
діяльності, управління та економічного оцінювання
її в розробці підприємств. Проблема
зв'язує інвесторів та підприємств
інвесторів та як захистити їх інтереси
підприємств інвестиційної діяльності
підприємств.

Самостійні розробки і пропозиції автора:

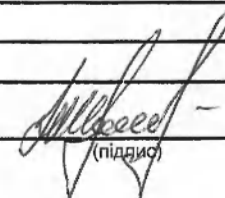
Автором сформульовано основні напрямки
розробки методів управління інвестиційною
діяльністю. Також виведено конкретні
пропозиції щодо покращення умов при
залученні інвестиційних ресурсів підприємств.

Практичне значення магістерської дипломної роботи: Проблемне
розв'язання мають розроблені методи
інвесторів економічних та фінансових інвестицій
на підприємстві підприємств.

Недоліки: Автором розроблено бруд у розділі 3 -
прикладний, організації саме можна
отримати докладно процес оцінювання
та фінансово інвестиційної діяльності
підприємств.

Загальний висновок: У процесі роботи з керівництвом
імає можливість вивести вимоги до
введення і зокладових оцінок і вивести, а
її автор провів аналіз економічних
історичних тенденцій з економічними менеджерами
організації та керівництвом.

Науковий керівник д.е.н., професор Шкільняк М.М.
(прізвище, ініціали)


(підпис)

"2" жовтня 2012 р.

РЕЗЮМЕ

Дипломна робота містить 136 сторінок, 11 таблиць, 12 рисунків, список використаних джерел із 102 найменувань.

Метою дипломної роботи є розвиток теоретичних положень та вироблення практичних рекомендацій щодо удосконалення економічного оцінювання та управління інвестиційною діяльністю досліджуваного підприємства.

Об'єктом дослідження є система та процес управління інвестиційною діяльністю на досліджуваному підприємстві.

Предметом дослідження є методи оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Одержані висновки та їх новизна: полягають у розвитку теоретичних положень та розробленні практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю, імплементації новітніх методів оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства й організації моделі оптимізованого процесу управління інвестиційною діяльністю досліджуваного підприємства.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, управління інвестиційною діяльністю підприємства, інвестиційна програма, ефективність інвестицій.

RESUME

Thesis contains 136 pages, 11 tables, 12 figures, list of sources with 102 titles.

The aim of the thesis is the development of theoretical provisions and practical recommendations for improving economic evaluation and management of the investment activities of the company.

The object of study is the system and the process of management of investment activity of the analyzed enterprise.

The subject of research are methods for the evaluation and management of the investment activities of the enterprise.

The resulting findings and their novelty lies in the development of theoretical principles and develop practical recommendations for improving the mechanism of management of investment activity, implementation of newest methods of assessment and management of the investment activities of enterprises and organizations of the optimized model of the process of management of investment activity of the company.

Keywords: investment activity, management the enterprise investment activities, investment program, efficiency of investments.

АНОТАЦІЯ

Яцик Катерина Олександрівна. Економічне оцінювання і управління інвестиційною діяльністю підприємства. – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня "магістр" за спеціальністю 8.03060101 "Менеджмент організацій і адміністрування". – Тернопільський національний економічний університет. – Тернопіль, 2017.

У першому розділі висвітлено теоретичні та методичні підходи оцінювання та управління інвестиційною діяльністю.

У другому розділі проведено діагностику інвестиційної діяльності та зроблено комплексну оцінку ефективності оцінювання й управління інвестиційною діяльністю на досліджуваному підприємстві.

У третьому розділі запропоновані напрями удосконалення механізму оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Дипломна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 102 найменувань, містить 5 додатків, 12 рисунків та 11 таблиць.

ANNOTATION

Yatsyk Kateryna O. Economic assessment and management the enterprise investment activities. - The Manuscript.

The research is to obtaining the educational qualification of "master" in "Management of organizations and administration ". – Ternopil National Economic University. – Ternopil, 2017.

The first section covers teoretical and methodological approaches of evaluation and management investment activity.

The second section was conducted diagnostics of investment and made a comprehensive evaluation of the effectiveness of the evaluation and management of investment activity of the analyzed enterprise.

In the third section, the proposed directions for improving the assessment and management of investment activity at the enterprise.

Thesis work consists of introduction, three chapters, conclusions, list of references of the 102 titles and 5 applications. The work contains 12 figures and 11 tables.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ	
1.1. Сутність, види та значення інвестицій в сучасних умовах.....	7
1.2. Методичний інструментарій економічного оцінювання та управління інвестиційною діяльністю.....	15
1.3. Зарубіжна практика застосування механізму оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на підприємствах.....	26
Висновки до розділу 1.....	40
РОЗДІЛ 2. МОНІТОРИНГ МЕХАНІЗМУ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ В ПАТ «ХМЕЛЬНИЦЬКОБЛЕНЕРГО»	
2.1. Місце та роль акціонерного товариства в ринковому середовищі...	42
2.2. Діагностика організаційного та функціонального забезпечення інвестиційної діяльності на даному підприємстві.....	52
2.3. Комплексна оцінка ефективності оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на досліджуваному підприємстві.....	66
Висновки до розділу 2.....	75
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	
3.1. Шляхи вдосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю підприємства.....	76
3.2. Імплементация новітніх методів оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства.....	84
3.3. Організація моделі оптимізованого процесу оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства.....	95
Висновки до розділу 3.....	107
ВИСНОВКИ	109
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	115
ДОДАТКИ	125

Вступ

Актуальність теми. Розвиток в Україні ринкової економіки викликав докорінні зміни в управлінні інвестиційним процесом на підприємствах. Головним цих змінах є те, що від централізованого директивного планування потрібно перейти до децентралізованого ринкового, де кожний інвестор повинен сам приймати рішення про ефективність і доцільність тих або інших інвестицій. А для цього він обов'язково повинен бути озброєний системою різноманітних методів та прийомів для вибору найкращого рішення.

Проблеми управління інвестиційною діяльністю стосуються дослідження багатьох відомих зарубіжних вчених-економістів. Це, зокрема, І. Бланк, Р. Бранденбург, С. Бір, Д.М. Кейнс, О. Ланге, П. Самуельсон, Д. Сейнер, І. Форестер, Х. Фольмут та інші. Вагомий внесок у розвиток теорії інвестиційної діяльності в Україні, створення механізмів залучення інвестицій та їхню реалізацію зробили такі провідні вітчизняні науковці як О.І. Амоша, Ю.М. Бажал, В.М. Гриньова, А.П. Дука, А.Р. Ідрісова, О.Є. Кузьмін, Г.В. Козаченко, В.І. Польшаков, А.А. Пересада, С.Д. Супрун, В.Г. Федоренко, В.Я. Шевчук.

Віддаючи належне науковій та практичній значущості праць названих авторів, доцільно відзначити, що деяке коло завдань щодо концептуального та методичного обґрунтування інвестиційної діяльності підприємств, тим більше з врахуванням галузевих особливостей, є розвинутим недостатньо. Так, потребують подальшого дослідження методологія управління інвестиційною діяльністю підприємств, яка має передбачати врахування циклічного розвитку економічних процесів; зміни форм власності, джерел фінансування та врахування чинників прогресуючої глобалізації. Особливої актуальності набувають завдання розроблення та удосконалення інструментальних заходів управління розвитком інвестиційної діяльності підприємства, які ґрунтуються на системі оцінних показників, комплексі механізмів, управлінських алгоритмів та моделей, які дають змогу на практиці вирішувати проблеми, що виникають.

Усе це зумовило вибір теми магістерського дослідження, його мету, а також зміст завдань для її досягнення.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської роботи є теоретичне обґрунтування і розроблення практичних рекомендацій щодо удосконалення оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємств енергетичної галузі.

Для досягнення визначеної мети у магістерській роботі поставлено такі основні завдання:

- поглибити теоретичні знання про інвестиції, їх види та значення в сучасних умовах;
- вивчити та поглибити знання про методичний інструментарій економічного оцінювання та управління інвестиційною діяльністю;
- узагальнити практику зарубіжних країн щодо управління, регулювання та оцінювання інвестиційної діяльності;
- визначити місце та роль ПАТ «Хмельницькобленерго» у ринковому середовищі;
- продіагностувати організаційне та функціональне забезпечення інвестиційної діяльності та виконати комплексну оцінку ефективності інвестиційної діяльності на досліджуваному підприємстві;
- рекомендувати застосування нових шляхів вдосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- запропонувати використання новітніх методів оцінювання та управління інвестиційною діяльністю;
- виробити рекомендації щодо організації моделі оптимізованого процесу управління інвестиційною діяльністю на ПАТ «Хмельницькобленерго».

Об'єкт дослідження – інвестиційна діяльність ПАТ «Хмельницькобленерго».

Предметом дослідження є методи оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Методи дослідження. Методологічною основою виконаного дослідження стали класичні положення сучасної економічної теорії, економіки інвестицій, регіональної економіки, теорії управління, економічна теорія сталого розвитку. Для досягнення поставленої у магістерській роботі мети застосовувалися переважно такі методичні засоби і прийоми: синтез, систематизація – для дослідження суті та змісту поняття економічної ефективності інвестицій; комплексного аналізу – для удосконалення ефективності оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на підприємстві; факторного аналізу – для виявлення об'єктивно існуючих факторів які впливають на поведінку об'єкта, що досліджується; економіко-математичного моделювання – для аналізу, обробки і приведення в систему емпіричні дані; системного підходу – для розроблення та обґрунтування системи критеріїв і моделей для оцінки ефективності механізмів управління розвитком інвестиційного процесу; методи наукової абстракції та узагальнень – для утворення формалізованого економетричного категорійного апарату; порівняння – для аналізу методів управління інвестиційної діяльності різних підприємств тощо.

Інформаційну базу дослідження становлять закони України, аналітичні документи, доповіді, економічні огляди, монографії та науково-аналітичні статті вітчизняних та зарубіжних авторів, підручники, матеріали періодичних видань з даної проблематики. Для проведення практичних розрахунків використана статистична звітність ПАТ «Хмельницькобленерго».

Теоретичне значення роботи полягає в тому, що результати дослідження можуть бути використані в подальших наукових дослідженнях даної проблематики.

Наукова новизна одержаних результатів. Результати виконаного дослідження вирішують важливу науково-прикладну проблему розроблення теоретико-методологічних засад ефективного управління інвестиційною діяльністю. Наукова новизна результатів виконаного дослідження полягає у такому:

удосконалено:

застосування концепції контролінгу на підприємствах обленерго за допомогою показників орієнтованих на результат та на процес;

оптимізовану схему процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю досліджуваного підприємства;

набули подальшого розвитку:

впровадження концепції функціонування та розвитку оптового ринку електроенергії у вигляді моделі двосторонніх контрактів з балансуєчим ринком;

застосування стимулюючого тарифоутворення з метою залучення інвестицій в розширення і модернізацію розподільчих електромереж;

впровадження ресурсозберігаючих технологій та електромереж напругою 20кВ;

рекомендації Міжнародного енергетичного агентства для України щодо ефективності, зменшення витрат та удосконалення загального управління.

Практичне значення одержаних результатів. Практична цінність результатів дослідження полягає у розробленні моделі оптимізованого процесу оцінювання та управління інвестиційної діяльності підприємств, що належать до енергетичної галузі, та її подальше впровадження для ефективного розвитку та вдосконалення як самих підприємств так і галузі загалом.

Результати дослідження будуть використані в ПАТ «Хмельницькобленерго», довідка про впровадження від 15.11.2016 року.

Апробація результатів магістерської. Основні положення роботи доповідались автором на Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації» (м. Тернопіль, 2016 р.).

Структура роботи. Дипломна робота, зміст якої викладено на 136 сторінках, складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 102 найменувань, 5 додатків та містить 11 таблиць і 12 рисунків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

1.1. Сутність, види та значення інвестицій в сучасних умовах

Економічна діяльність будь-якого суб'єкта господарювання значною мірою характеризується обсягами і формами інвестицій. В Україні такі поняття як «інвестування» та «інвестиції» увійшли в науковий обіг у зв'язку з реформуванням економіки.

Сам термін «інвестиція» походить від лат. «invest», що означає «вкладати, вкладення коштів». На даний час під інвестиціями вбачають вкладання капіталу з метою його подальшого збільшення (зростання). Приріст капіталу в результаті інвестування вважається компенсацією за ризик втрат від інфляції та неодержання відсотків від банківських вкладень капіталу [56, С.8].

У процесі формування ринкового середовища необхідною умовою розвитку підприємства є здійснення ним ефективної інвестиційної діяльності.

Це передбачає можливість маневрувати фінансовими ресурсами та шляхом ефективного їх використання забезпечити безперервність процесу виробництва та реалізації продукції на основі його постійного розширення та відновлення.

Інвестиції є складним інструментом як на мікро-, так і на макрорівнях. Характеризуючи економічну сутність інвестицій, необхідно зазначити, що в літературі даний термін трактується або дуже широко, або занадто вузько залежно від мети дослідження.

Під «інвестиціями» розуміють такі економічні ресурси, які направлені на збільшення реального капіталу суспільства, а саме:

- розширення і удосконалення виробництва;
- створення виробничої інфраструктури;
- створення товарно-матеріальних запасів і їх резервів;
- створення соціальної інфраструктури;
- удосконалення системи управління;
- підготовку і перепідготовку персоналу;

- науку та наукове обслуговування тощо.

У макроекономіці під інвестиціями розуміється частка ВВП, яка не споживається в поточному періоді й забезпечує приріст капіталу в економіці. У розширеному трактуванні вони розглядаються як довгострокові вкладення капіталу у власній країні або за кордоном у підприємства різних галузей, різні підприємницькі проекти, соціально-економічні програми, інноваційні проекти. У мікроекономіці інвестиції трактуються як процес створення нового капіталу (засобів виробництва і людського капіталу) [98, С. 12-15].

У сучасній науці інвестиції, як економічна категорія, виступають первинною категорією, та є базою побудови ієрархії інших категорій, відображаючи в собі відтворення суспільного капіталу як вкладення капіталу в галузі економіки всередині держави або за кордоном.

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [24].

Це визначення повністю відповідає міжнародному підходу щодо уявлень про інвестиційну діяльність як процесу вкладання ресурсів (благ, майнових та інших цінностей) для одержання прибутку в майбутньому.

Відповідно до даного Закону такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що пов'язані з авторським правом та досвідом;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених як технічна документація, навикі і виробничий досвід, необхідних для організації певного виду виробництва, та не запатентованих («ноу-хау»);
- права на користування землею, водою, ресурсами, спорудами, будинками, обладнанням та іншими майновими правами;
- інші цінності [24].

Інвестиції відповідно до вітчизняного законодавства існують у грошовій або матеріальній формах, а також у формі майнових прав та інших цінностей. З цього визначення виходить, що будь-яке використання ресурсів потребує вкладення необхідних цінностей у вигляді людських, матеріальних або фінансових ресурсів, тобто здійснення інвестиційної діяльності.

Багатьом вченим визначення інвестицій, яке подане у Законі України «Про інвестиційну діяльність», здається на сьогодні одним з найкращих, оскільки воно враховує характер інвестицій та визначає їх як послідовний процес вкладення цінностей та отримання прибутку (доходу) або соціального ефекту, а також містить певну класифікацію інвестицій. Та водночас, дане трактування не повністю розкриває економічну природу такого складного явища як інвестиції, зменшуючи його до конкретного витрачання ресурсів на відповідні комерційні та соціальні цілі. А. П. Дука, зважаючи на це, пропонує розглядати інвестиції як «всі види економічних ресурсів, які вкладаються у поточному періоді у відповідні об'єкти, створення яких сприяє забезпеченню розширеного відтворення, а використання компенсує інвестору відмову від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання у майбутньому вигід» [17, С.7].

Якщо поглянути на зарубіжний досвід, то у рамках сучасного уявлення там теж існує безліч модифікацій поняття «інвестицій». Поява цих трактувань обумовлена специфікою, традиціями різних економічних шкіл і течій, що відігравали важливу роль у становленні та розвитку інвестиційної теорії. Варто звернутися до точки зору щодо даного визначення лауреата Нобелівської премії Дж. Кейнса: інвестиції – це «... поточний приріст цінності капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду»... «та частина прибутку за певний період, що не була використана для споживання» [32]. Дане визначення найчіткіше виявляє сутнісну характеристику інвестицій, їхню дієвість. З однієї сторони, вони відображають величину акумульованого доходу на цілі накопичення, обсяг інвестиційних ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. З іншої сторони, інвестиції виступають у формі вкладень (затрат), які

визначають приріст вартості капітального майна, тобто яким чином реалізовані інвестиційний попит та пропозиція.

Основним мотивом інвестування та джерелом приросту капіталу є одержуваний прибуток. Вкладання капіталу та одержання прибутку відбуваються в певному часі, а саме: можна поступово вкладати капітал, а згодом отримати прибуток; паралельно вкладати капітал та одержувати прибуток; вкладати капітал із певним інтервалом, а через проміжок часу отримати вже очікуваний прибуток. У 1-ому випадку прибуток буде одержаний в повному обсязі зразу ж після завершення інвестування; у 2-ому випадку прибуток можливий якщо процес інвестування завершиться повністю; у 3-ому випадку між періодом інвестування й одержанням прибутку проходить певний час, що залежить від форм інвестування та особливостей інвестиційного проекту [21].

Необхідно звернути увагу на те, що інвестиції спрямовуються не лише на створення прибутку (доходу) та досягнення соціального ефекту, але й на інші форми забезпечення розвитку та підвищення ринкової вартості підприємства, що знаходить своє відбиття у зростанні суми вкладеного капіталу.

Доцільно також розглянути поняття валових і чистих інвестицій для визначення значення інвестицій у функціонуванні та розвитку економіки.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестованих коштів у певному періоді, які спрямовані на нове будівництво, придбання засобів виробництва та на приріст товарно-матеріальних запасів. Чисті інвестиції – це сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Зміна показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку країни на певному її етапі в розрізі співвідношення простого та розширеного відтворення. В тому випадку, коли сума чистих інвестицій є негативною величиною, це вказує на зниження виробничого потенціалу і, як наслідок, на зменшення обсягу випущеної продукції. У випадку, коли сума чистих інвестицій рівна нулю, це означає, що немає економічного зростання,

оскільки виробничий потенціал залишається при цьому незмінним. І нарешті, якщо сума чистих інвестицій є позитивною величиною, це означає, що економіка перебуває у стадії розвитку, тому що забезпечується розширене відтворення її виробничого потенціалу. Збільшення прибутків нерозривно пов'язане зі зростанням обсягу чистих інвестицій. Та при цьому темпи зростання суми прибутків значно перевищують темпи зростання обсягу чистих інвестицій. В економічній теорії цей процес називається «ефект мультиплікатора», тобто зростання прибутку в більшому обсязі, ніж інвестицій в економіку [3, С.345-347].

Інвестиції, особливо реальні інвестиції, мають винятково важливе значення в економіці країни та всіх підприємств, оскільки вони виступають базою для:

- систематичного поновлення основних виробничих фондів підприємства та реалізації політики розширеного відтворення;
- прискорення НТП та покращення якості продукції або послуг;
- структурної перебудови суспільного виробництва та збалансованого розвитку усіх галузей народного господарства;
- створення необхідної сировинної бази промисловості;
- вирішення або ж пом'якшення проблем безробіття.

Таким чином, інвестиції необхідні для оздоровлення економіки країни та вирішення на цій основі багатьох соціальних проблемних питань, насамперед покращення рівня життя населення.

Під час економічної кризи інвестиційна діяльність в Україні суттєво знизилася. Попит на інвестиції падав набагато швидше ніж виробництво ВВП. Однією з причин цього процесу була інфляція, яка значно знецінювала більшість інвестиційних засобів.

Пріоритетними напрямками для залучення та підтримки стратегічних інвесторів можуть бути ті з них, де Україна має традиційні виробництва, володіє необхідними ресурсами та формує значну потребу ринку у відповідній продукції. До таких напрямів належить: виробництво легкових та вантажних

автомобілів; тракторо- і комбайнобудування; суднобудування; авіа- і ракетобудування; розвиток енергогенеруючих потужностей; замкнутий цикл виробництва палива для АЕС; нафтогазовидобуток, приміром на Чорноморському шельфі; впровадження енергозберігаючих технологій; переробка с/г продукції; транспортна інфраструктура [1].

В сучасній літературі існує досить об'ємна класифікація інвестицій, розглянемо основні з них та їх характеристику в таблиці 1.1

Таблиця 1.1

Класифікація та характеристика інвестицій

Ознака	Різновиди інвестицій	Характеристика
За обсягом ресурсів	Валові Чисті	Характеризуються загальним обсягом ресурсів, які направляються у певний період на відтворення виробничих фондів Вкладення ресурсів у нові виробничі фонди та потужності, які реконструюються, модернізуються
За об'єктом вкладення	Фінансові Реальні	Придбання корпоративних, боргових прав, акцій або інших цінних паперів Вкладення ресурсів, що пряме бере участь у виробничому процесі
За періодом інвестування	Короткострокові Середньострокові Довгострокові	Вкладення до 1 року Вкладення 3-5 років Вкладення на 10 і більше років
За характером участі в інвестуванні	Прямі Непрямі	Здійснюються безпосередньо за участі інвестора Інвестування за допомогою інвестиційних чи фінансових посередників
За формами власності	Приватні Державні Іноземні	Вкладення коштів населення, колективних п-ств, комерційних структур Вкладення фінансових ресурсів державними п-ствами за рахунок бюджетів та бюджетних фондів Вкладення залучених або кредитних ресурсів іноземних держав, фізичних або юридичних осіб.
За джерелами фінансування	Власні Позикові Залучені	Власні кошти інвестора Кредити держави, комерційних банків, інших фінансових установ Кошти вкладників та інвесторів
За видами інвестиційної стратегії	Пасивні Активні	Такі інвестиції, які підтримують на стабільному рівні показники прибутковості вкладень за рахунок зміни застарілого обладнання Інвестиції, що забезпечують підвищення конкурентоспроможності підприємства та її прибутковості за рахунок впровадження нових технологій

За рівнем доходу	Низько-, середньо- та високодохідні	Відповідно до різновиду
За рівнем інвест ризику	Низько-, середньо- та високоризикові	Відповідно до різновиду
За рівнем ліквідності	Неліквідні, низько- середньо- та високоліквідні	Відповідно до різновиду

Примітка. Складено автором на основі [67, 100]

Даний перелік класифікаційних ознак не вичерпує усього різноманіття видів інвестицій підприємства та може бути розширений залежно від підприємницьких або ж дослідницьких цілей.

Інвестиції відіграють важливу роль в економіці не тільки підприємства, а й країни в цілому, оскільки вони є основою для систематичного оновлення та розширення виробничого капіталу, прискорення НТП і поліпшення якості продукції, структурної перебудови суспільного виробництва та збалансованого розвитку усіх без винятку галузей економіки. Без інвестицій неможливо підготувати та запустити у виробництво нові види продукції, підвищити якість та дизайн товару, використати нові види матеріалів, застосувати енергозбереження тощо [55, С. 215].

Значення інвестицій у загальній фінансовій системі країни визначається певними обставинами, але окремі вчені – зокрема А. Р. Ідрісова [27], визначають ці обставини як функції інвестицій. Ми вважаємо, що наступні особливості всебічно визначають роль інвестицій для економіки країни:

- своєчасне оновлення основних виробничих фондів, недопущення їх надмірного морального та фізичного зносу;
- розширення та розвиток виробництва для забезпечення зростання доходів і стабільного функціонування економіки;
- реалізація інноваційної політики шляхом покращення технічного рівня виробництва за допомогою впровадження нових технологій;
- основний фактор росту ВВП та інших макроекономічних показників країни, які вказують на зростання економіки;

- забезпечення необхідного ресурсу для стратегічного розвитку економіки;
- непрямий вплив на підвищення доходів державного бюджету;
- складова механізму реалізації соціально-економічної політики;
- покращення якості і забезпечення конкурентоспроможності продукції.

Незалежно від об'єкта вкладення капіталу основним завданням інвестування є нарощування його вартості. Обсяг виробництва країни прямо залежить від інвестиційної активності вітчизняних і зарубіжних суб'єктів господарювання. Саме інвестиції можуть спричиняти економічні кризи, але тільки їх раціональне та розумне використання призводить до зростання виробництва і приросту ВВП країни.

Для того, щоб вижити в конкурентній боротьбі в процесі становлення цивілізованого ринкового економічного простору, підприємство повинно постійно спрямовувати власні та залучені кошти для модернізації, розширення та диверсифікації виробництва. Ось чому в комплексі проблем, які пов'язані з визначенням ролі інвестицій у діяльності підприємства, у сучасних умовах великого значення набуває організація такого процесу управління інвестиціями підприємства, який повинен бути підкріплений ефективним інформаційним забезпеченням та за рахунок використання сучасних засобів системи економічного аналізу, покликаний виявляти та систематизувати інформаційні дані про всі аспекти фінансово-господарської діяльності підприємства, сприяти підвищенню її ефективності. Характеризуючи сучасний стан інвестиційної діяльності підприємств можна зауважити, що їх основу формує реальне інвестування у різних формах [49].

Економічний механізм інвестиційної політики України в цілому потребує подальшого наукового обґрунтування та методичної розробки. Основними напрямками його вдосконалення мають стати: забезпечення активізації інвестиційних процесів відповідно до визначених пріоритетів, посилення економічної відповідальності за ефективність рішень у сфері державного інвестування усіх причетних структур, оптимальне використання

комерційних, а також мобілізаційних методів перерозподілу фінансових ресурсів в інтересах здійснення пріоритетних інвестицій, створення для масового інвестора дієвого та вигідного механізму залучення вільних коштів у масштабні процеси, що безумовно забезпечить сприятливі економіко-правові передумови для здійснення інвестиційної діяльності в Україні [89].

Таким чином, інвестиції грають найважливішу роль в розвитку економічних процесів, є одним з чинників економічного зростання і вдосконалення на рівні держави в цілому, на регіональному рівні і на рівні окремих підприємств.

1.2. Методичний інструментарій економічного оцінювання та управління інвестиційною діяльністю

Сукупність практичних дій юридичних осіб, держави і громадян щодо реалізації інвестицій називається інвестиційною діяльністю.

Інвестиційна діяльність повинна впливати з інвестиційної політики держави, регіону або окремого господарюючого суб'єкта. Від масштабів цієї діяльності, напрямків вкладень інвестицій та їх ефективності, особливо капітальних вкладень, залежить вдосконалення структури суспільного виробництва і темп розвитку національної економіки [37].

Об'єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

- основні фонди новостворювані та ті, що реконструюються, а також обігові кошти в усіх галузях народного господарства;
- цільові грошові внески;
- цінні папери (акції, облігації та ін.);
- науково-технічна продукція й інші об'єкти власності;
- майнові права і права на інтелектуальну власність.

Основні суб'єкти інвестиційної діяльності: інвестори (замовники); виконавці робіт (підрядники); постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та проектної продукції; користувачі об'єктів інвестиційної діяльності; юридичні особи (страхові, банківські і посередницькі організації,

інвестиційні фонди та компанії та ін.); громадяни України; іноземні та фізичні та юридичні особи, держави та міжнародні організації [1].

Інвестиційна діяльність підприємства – це частина загальної фінансової стратегії, яка полягає у виборі і впровадженні найбільш ефективних шляхів збільшення обсягів активів підприємства задля забезпечення основних напрямків його розвитку. Управління інвестиційною діяльністю полягає у відображенні майбутнього стану економіки завдяки обсягам інвестицій у виробництво, забезпеченні прибутковості й терміновості досягнення цілей, розробці стратегій інвестиційної діяльності, аналізі економічного стану підприємства та доцільності залучення інвестицій та ін.

Оцінювання інвестиційної діяльності підприємств, що здійснюється у формі реальних інвестицій, охоплює таке коло питань: оцінювання інвестиційної стратегії; визначення пріоритетних напрямків ефективного вкладення капіталу задля забезпечення економічного розвитку підприємств, а також обсягів та вартості джерел інвестиційних ресурсів; розрахунку ризику та ефективності інвестиційних проектів; оперативному оцінюванні чинників, які впливають на появу відхилень фактичних результатів інвестування від запланованих; визначення рівня досягнення цільових показників після впровадження інвестиційних проектів, а також можливих резервів покращення результатів.

Оцінювання інвестиційної діяльності підприємств розглядається як комплексний процес, що об'єднує окремі етапи, які логічно пов'язані між собою та спрямовані на досягнення єдиної цілі. В той же час кожний етап цього процесу складається з певної сукупності показників оцінки інвестиційної діяльності підприємств, на їх основі робиться висновок про можливість переходу до іншого етапу. Різноманітні фактори, від яких залежить ефективність інвестиційної діяльності підприємств, зумовлюють комплексне використання економічних, фінансових, соціальних, маркетингових та екологічних параметрів в аналітичних дослідженнях [58].

У сучасних умовах все більше керівників пріоритетного значення надає формуванню перспективних напрямів інвестиційної діяльності підприємства, ефективним інструментом чого є стратегічне планування. Стратегічне планування інвестиційної діяльності являє собою найбільш складну форму планування. Ця складність зумовлена насамперед довгостроковим періодом здійснення стратегічного планування й високою мірою непередбачуваності реалістичності планових рішень, що виникає звідси.

Ефективним інструментом перспективного управління інвестиційною діяльністю організації в умовах суттєвих змін макроекономічних показників, системи державного регулювання ринкових процесів, кон'юнктури інвестиційного ринку та пов'язаною з цим невизначеністю виступає інвестиційна стратегія. Вона являє собою систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності організації, що визначаються загальними завданнями її розвитку, а також вибір найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення.

Інвестиційну стратегію можна представити як генеральний напрямок (програму, план) інвестиційної діяльності організації, проходження якої в довгостроковій перспективі повинне привести до досягнення інвестиційних цілей і отримання очікуваного інвестиційного ефекту. Інвестиційна стратегія визначає пріоритети напрямів і форм інвестиційної діяльності організації, характер формування інвестиційних ресурсів і послідовність етапів реалізацій довгострокових інвестиційних цілей, що забезпечують передбачений загальний розвиток організації [70, 91].

Процес розробки інвестиційної стратегії є найважливішою складовою загальної системи стратегічного вибору підприємства, основними елементами якого є місія, загальні стратегічні цілі розвитку, система функціональних стратегій в розрізі окремих видів діяльності, способи формування та розподілу ресурсів. З метою мінімізації ризиків в рамках інвестиційної програми необхідно здійснювати відбір інвестиційних проектів уже на стадії планування.

Одним з найбільш відповідальних моментів управління інвестиціями є вибір ефективного інвестиційного проекту, тобто об'єкту реального

інвестування. Вибір інвестиційних проектів являється складовою управління інвестиціями і реалізовується на основі оцінювання їх ефективності. Ефективність інвестиційних проектів визначають за такими принципами:

- 1) оцінка повернення капіталу, що інвестований на основі показника грошового потоку;
- 2) приведення до теперішньої вартості інвестований капітал, і суми грошового потоку;
- 3) вибір диференційованої дисконтної ставки (індивідуальна норма прибутковості, середньозважена вартість капіталу, середня кредитна або депозитна ставки);
- 4) співставлення обсягу інвестиційних витрат та їх сум із строком повернення інвестованого капіталу із врахуванням чинників інфляції та ризику.

З врахуванням цих принципів формуються методи оцінювання економічної ефективності проектів, що інвестуються [46].

Основним принципом оцінювання ефективності є співставлення обсягів доходів і витрат, що їх забезпечили. Визначаючи економічну ефективність інвестиційних проектів, використовують комплекс показників, які дають змогу оцінити доцільність інвестицій більш детально, тобто вони являються основними інструментами оцінювання інвестиційної діяльності. До таких показників відносяться: чистий приведений прибуток, індекс рентабельності інвестицій, індекс прибутковості інвестицій, внутрішня норма прибутковості, термін окупності.

Остаточний вибір критерію визначення доцільності інвестицій різниться в різних підприємств і залежить від пріоритетів й політики самого підприємства та від економічної ситуації в країні, інвестиційного клімату.

Вагомим етапом економічного обґрунтування інвестиційного проекту є визначення показників ефективності фінансово-господарської діяльності відповідного підприємства після вкладення інвестицій (рентабельність активів та власного капіталу, оборотність капіталу та товарно-матеріальних запасів,

ліквідність тощо) і їх співставлення з середньогалузевими показниками, показниками у конкурентів, показниками, які прийняті для окремих учасників проекту [46, 67].

У сучасних умовах управління інвестиційною діяльністю вважається найважливішим елементом загальної системи управління.

Виділяють кілька рівнів управління інвестиційною діяльністю: державне регулювання інвестиційної діяльності, регіональне управління інвестиційною діяльністю, управління інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Управління на макроекономічному рівні, тобто державне регулювання та регіональне управління інвестиційною діяльністю, спрямоване, в першу чергу, на створення сприятливих умов для здійснення інвестиційної діяльності різних суб'єктів на певній території (держава, регіон).

Управління інвестиційною діяльністю на мікроекономічному рівні спрямоване на підвищення ефективності інвестиційної діяльності окремого господарюючого суб'єкта. В той же час ефективність цієї діяльності безпосередньо залежить від сприятливості зовнішніх умов її здійснення, тобто від ефективності макроекономічного регулювання інвестиційної діяльності. В процесі інвестиційної діяльності вирішується ряд завдань, пов'язаних з різними аспектами інвестування підприємства. До цих завдань відносяться: розробка інвестиційної стратегії підприємства, вибір форм та об'єктів інвестування, пошук джерел фінансування відповідних об'єктів, вибір інвесторів та учасників інвестиційного процесу, розробка, аналіз та оцінювання конкретних інвестиційних проектів, контроль результатів здійснення інвестиційної діяльності. Прийняття ефективних управлінських рішень в інвестиційній сфері є запорукою ефективності окремих інвестиційних операцій, а також інвестиційної діяльності підприємства в цілому [81].

Управління інвестиційною діяльністю підприємства – це комплекс методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням інвестиційної діяльності підприємства.

Метою управління інвестиційною діяльністю підприємства є забезпечення ефективності інвестиційної діяльності підприємства як в короткостроковому так і в довгостроковому періоді.

Завданнями управління інвестиційною діяльністю підприємства є:

- оптимізація інвестиційних потреб і можливостей підприємства;
- максимізація інвестиційного прибутку підприємства у поточному періоді та в перспективі;
- мінімізація інвестиційного ризику підприємства і в поточному періоді і в перспективі;
- оптимізація ліквідності інвестицій підприємства;
- забезпечення стійкого фінансового стану підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності,
- пошук та реалізація напрямів вдосконалювання інвестиційних процесів на підприємстві [78].

Управління інвестиційною діяльністю на підприємстві має певні особливості. По-перше, дана система управління має тісний взаємозв'язок із загальною системою управління на підприємстві. Це обумовлено тим, що управлінські рішення у сфері інвестицій завжди прямо чи побічно взаємозалежні із іншими видами діяльності підприємства (з виробничою, фінансовою, постачальницькою, збутовою діяльністю). Тому потрібна вимога до системи управління інвестиційною діяльністю – взаємозв'язок із загальною системою управління на підприємстві. В той же час всі управлінські рішення у сфері інвестицій повинні бути направлені на досягнення стратегічних цілей діяльності підприємства.

По-друге, управління інвестиційною діяльністю підприємства має комплексний та динамічний характер. Управлінські рішення в інвестиційній сфері повинні бути взаємозалежні між собою та не суперечити одне одному. Саме цей взаємозв'язок забезпечує комплексність і ефективність управління інвестиційною діяльністю на підприємстві. Високий динамізм внутрішніх інвестиційних процесів на підприємстві та зовнішніх умов здійснення

інвестиційної діяльності потребує, щоб і управлінські рішення в цій сфері були динамічними для того, щоб можна було своєчасно та чітко відреагувати на зміну тих або інших параметрів інвестиційної діяльності [81].

Із врахуванням таких особливостей можна побудувати дієву систему управління інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємства забезпечується реалізацією основних принципів (рис. 1.1.)

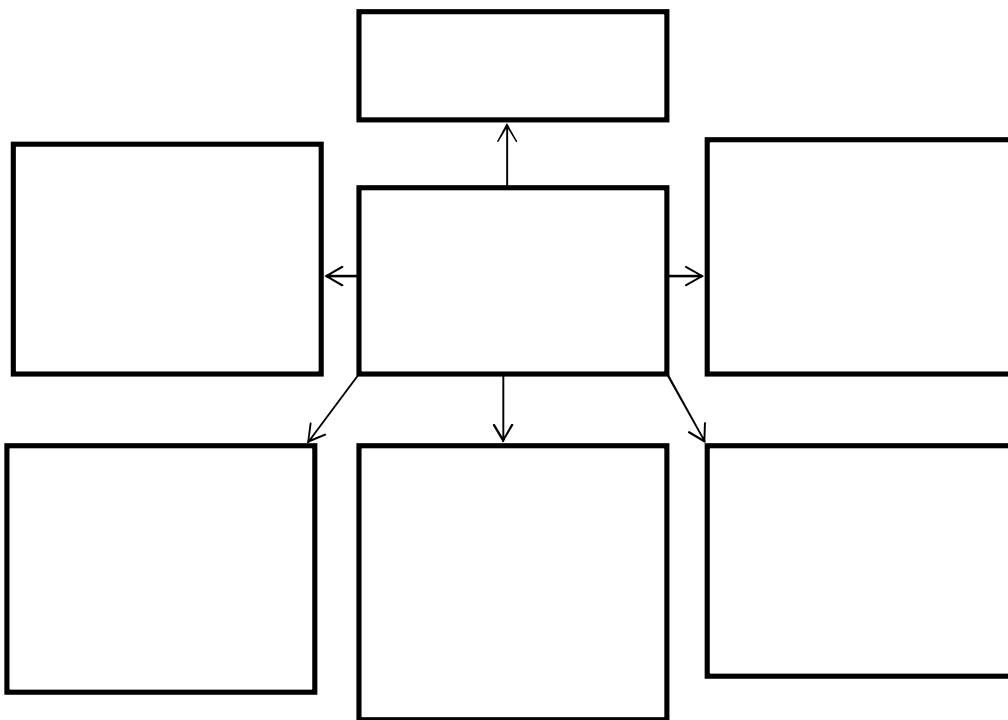


Рис. 1.1. Основні принципи управління інвестиційною діяльністю підприємства

Примітка. Складено на основі [10, С. 252-253]

На думку науковців, необхідно доповнити перераховані вище принципи наступним: постійність та корегованість на стратегічні цілі із загальною системою управління підприємством. Це має важливе значення для підприємств України, враховуючи особливості становища, розвитку й перспективи економіки в цілому, галузі, регіону, окремого підприємства.

Запорукою прийняття ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій є раціональна організація управління інвестиційною діяльністю підприємства. Управління інвестиційною діяльністю підприємства має кілька

типових функцій, які визначаються метою реалізації обраної стратегії. На рис. 1.2 показано орієнтовну послідовність функцій управління інвестиційною діяльністю.

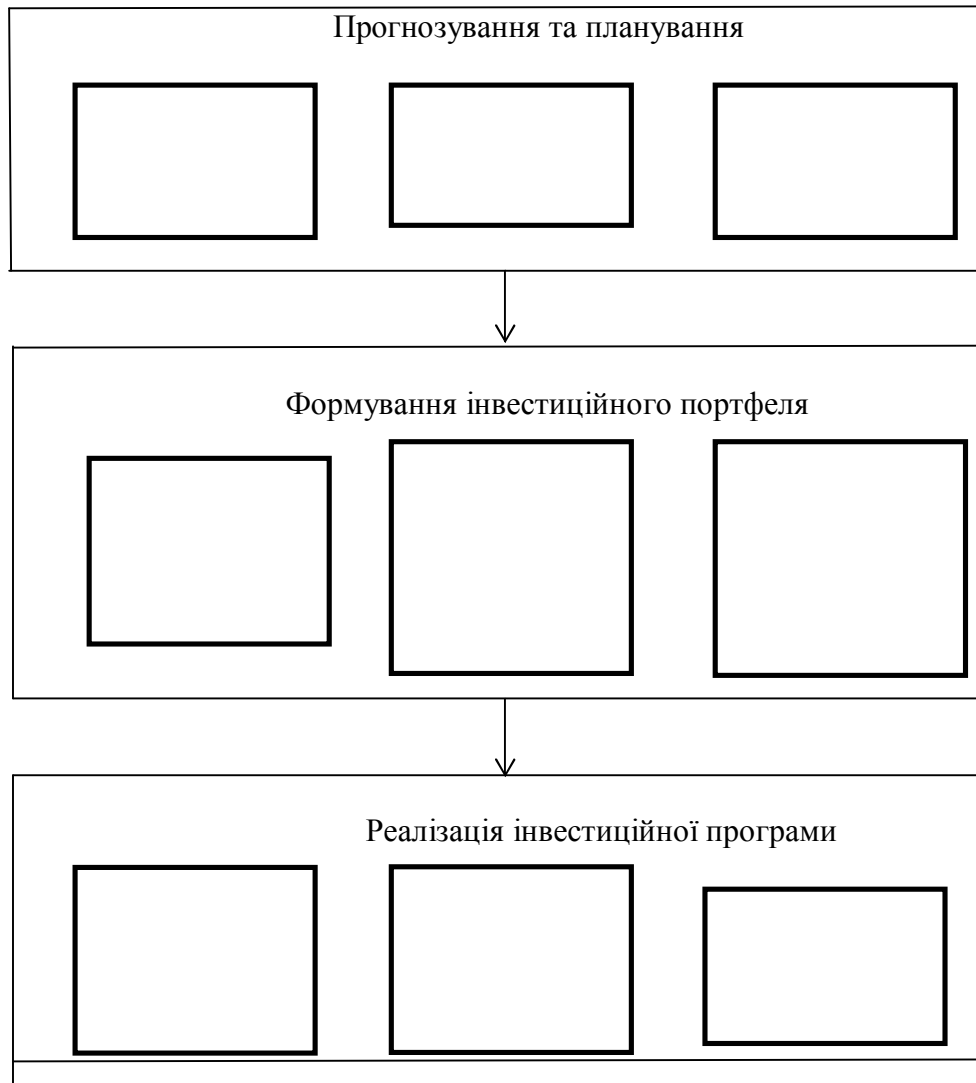


Рис. 1.2. Функції управління інвестиційною діяльністю

Примітка. Складено на основі [92, С. 280]

Процес управління інвестиційною діяльністю підприємства складається із таких основних етапів:

- 1) визначення інвестиційних потреб підприємства на конкретному етапі його розвитку;
- 2) пошук альтернативних форм (проектів) та шляхів реалізації окремих інвестиційних потреб підприємства;

- 3) оцінювання інвестиційної привабливості окремих напрямів інвестиційної діяльності;
- 4) прийняття відповідних інвестиційних рішень щодо формування інвестиційної програми підприємства;
- 5) організація реалізації прийняття інвестиційних рішень;
- 6) контроль за процесом реалізації прийнятих інвестиційних рішень;
- 7) постінвестиційний моніторинг ефективності окремих інвестиційних рішень, а також при необхідності коригування інвестиційної програми [68].

Процес управління інвестиційною діяльністю підприємства базується на певному механізмі.

Механізм інвестиційного менеджменту на підприємстві - це система основних елементів, які регулюють процес розробки та реалізації інвестиційних рішень. Ефективний механізм інвестиційного менеджменту дозволяє у повному обсязі реалізовувати цілі та завдання, що стоять перед ним, а також сприяє результативному здійсненню функцій управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Структура механізму інвестиційного менеджменту складається із таких елементів:

1. Ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства, що проявляється через елементи інвестиційного ринку. Попит і пропозиція на ринку формують рівень цін та кон'юнктуру окремих інвестиційних товарів та котирування фінансових інструментів, визначають ефективність використання окремих інструментів інвестування, та виявляють середню норму дохідності інвестицій, середньоринковий рівень інвестиційного ризику.

2. Державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства, яке зумовлюється складністю та багатосторонністю його інвестиційної діяльності. Державне регулювання здійснюється в усіх країнах з розвиненою ринковою економікою.

3. Внутрішній механізм регулювання деяких окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства виражається через встановлення в статуті підприємства відповідних вимог, розроблення інвестиційної стратегії, у розрізі основних напрямків інвестування – розроблення цільової політики, а також прийняття спеціальних внутрішніх нормативів та вимог.

4. Використання системи конкретних методів управління інвестиційною діяльністю підприємства при здійсненні аналізу, плануванні та контролю такої діяльності [92, С.359-360].

Система управління інвестиційною діяльністю буде функціонувати ефективно лише тоді, коли буде чітка організація процесу управління інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Під організацією управління інвестиційною діяльністю підприємства розуміють взаємозалежну сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів, які забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень за окремими аспектами його інвестиційної діяльності, а також несуть відповідальність за результати цих рішень.

Організаційна структура залежить, в першу чергу, від розміру підприємства та масштабів інвестиційної діяльності, інших чинників. Елементами такої структури є окремі менеджери, служби, відділи та інші організаційні підрозділи керівного складу.

На підприємствах з лінійною організаційною структурою управління, що характерна для малих підприємств, функції управління інвестиційною діяльністю покладаються на власника даного підприємства або директора (у тому випадку якщо власник використовує для загального управління підприємством найманого менеджера).

На тих підприємствах, де використовують лінійно-функціональну організаційну структуру управління, що характерна для середніх підприємств, функції щодо інвестиційного управління покладаються на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю, що знаходиться у складі фінансової служби даного підприємства.

На підприємствах, де використовують організаційну структуру управління матричного типу, що характерна для великих підприємств, має місце подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів: із одного боку вони підпорядковані безпосереднім керівникам відповідних функціональних служб управління (з визначеного кола питань), з іншого – безпосередньому керівнику відповідного проекту [68].

Ефективність управління інвестиційною діяльністю досягатиметься за рахунок покращення інвестиційної діяльності в основних її частинах, а саме: організаційна та інформаційна забезпеченість, планування, контроль, моніторинг інвестиційних проектів, проведення фінансово-економічних розрахунків, оцінка ефективності.

До складу організаційного забезпечення входить певна сукупність структурних підрозділів підприємства, яка забезпечує розробку та прийняття рішень щодо управління інвестиційною діяльністю і несе за них повну відповідальність.

Інформаційна система управління інвестиціями може бути представлена у вигляді інформаційних показників, які необхідні для проведення аналізу, а також прийняття управлінських рішень.

Планування інвестиційної діяльності підприємства починається після того, коли визначать чи необхідно вкладати кошти у даний проект, тобто, чи достатній буде позитивний ефект для відшкодування збитків та отримання певного прибутку. Основне завдання планування в інвестиційній діяльності полягає в розробці планів щодо забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсам, а також підвищенню ефективності цього виду діяльності у майбутньому.

Головні види контролю, що застосовуються при інвестуванні є поточний, оперативний і стратегічний. Значне місце у процесі управління інвестиційною діяльністю займає моніторинг інвестиційних проектів. Є такі види моніторингу як фінансовий, маркетинговий та технічний [7].

Управління інвестиційною діяльністю передбачає проведення фінансово-економічних розрахунків, які пов'язані із грошовими потоками в різні періоди. Усі фінансово-економічні розрахунки повинні враховувати темп інфляції, яка з певним періодом знецінює вартість грошових коштів, що викликає необхідність реального відображення вартості інвестиційних активів й грошових потоків підприємства, щоб знайти найдешевший проект, тобто найбільш ефективний спосіб здійснення витрат для досягнення поставленої мети.

Необхідна систематизована комплексна робота фінансового відділу підприємства, який повинен складати чіткі схеми надходження та використання інвестицій, що дають змогу визначити вартість складників основних джерел інвестиційних ресурсів [91, С.178].

Дотримання усіх принципів оцінювання ефективності інвестицій дозволяє забезпечити високі темпи розвитку та прибутковості господарської діяльності, економічну обґрунтованість проектів, що в подальшому слугує збалансуванню інтересів даного підприємства та його регіону.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства – це не тільки фінансування поточних інвестиційних потреб підприємства. На даний час все більше керівників надають пріоритетне значення формуванню перспективних напрямів інвестиційної діяльності підприємства, ефективним інструментом якого є стратегічне планування.

1.3. Зарубіжна практика застосування механізму оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на підприємствах

Механізм управління інвестиційною діяльністю являє собою теоретичне обґрунтування розробки й реалізації управлінських рішень в інвестиційній сфері. До структури механізму входять два елементи такі як зовнішній механізм та внутрішній механізм.

Зовнішній механізм управління інвестиційною діяльністю – це система інструментів, що регулюють умови здійснення інвестиційної діяльності.

Зовнішній механізм базується на діяльності зовнішніх суб'єктів управління інвестиційною діяльністю. До нього належить:

- ринковий механізм управління інвестиційною діяльністю, що є саморегулюючою й самонастроювальною системою й формується в сфері інвестиційного ринку;
- державний механізм управління інвестиційною діяльністю.

Внутрішній механізм управління інвестиційною діяльністю – це система інструментів управління, які розробляються й використовуються безпосередньо на підприємстві. До них належать:

- методи управління інвестиційною діяльністю;
- нормативні документи підприємства [81, С.110-112].

Економічне середовище України є і привабливим і ризиковим для іноземних інвесторів, хоча країна й займає стратегічно вигідне географічне положення, має високий природний і ресурсний потенціал, кваліфіковані трудові кадри, що робить її перспективним інвестиційним середовищем. Хоча неможливо в умовах політичної нестабільності та втручання держави у всі ринкові процеси бути привабливою для потенційних інвесторів, не прибравши при цьому адміністративні бар'єри та корупційні схеми, котрі перешкоджають успішному веденню бізнесу, а також розвитку економіки України як на мікро-, так і на макрорівні.

Для подальшого покращення інвестиційного клімату України на сьогодні актуальним є питання вдосконалення правової й організаційної баз для підвищення дієздатності механізмів забезпечення сприятливого інвестиційного клімату й формування основ збереження та підвищення конкурентоспроможності української економіки [52].

Для початку розглянемо зарубіжну практику оцінювання інвестиційних проектів, детальніше зупинившись на класифікації інвестиційних розрахунків Хільмара Фольмута [86, С.42]. Аналіз основних методів інвестиційних розрахунків за Хільмаром Фольмутом, їх переваги та недоліки представлені у табл.1.2

Таблиця 1.2

Характеристика основних методів інвестиційних розрахунків за Хільмаром Фольмутом

Назва методу	Формули для розрахунку	Переваги методу	Недоліки методу	Сфера застосування методу
Метод порівняння за витратами	Поточні витрати + Капітальні витрати	Придатний для швидкого відбраковування проекту	Виникає проблема розрахунку даного показника, коли є справа з калькуляційними %, які залежать від середньої величини інвестованого капіталу і ставки відсотка	Підходить для оцінки інвестицій на заміну устаткування та розширення потужностей. Інвестиція з найменшими середніми витратами – пропозиція для ухвалення рішень
Метод розрахунку рентабельності	Рентабельність= (Середній прибуток за період / Середній інвестований капітал) × 100%	Визначає, якою мірою збільшуються кошти інвестора у розрахунку на 1 грошову одиницю інвестицій	Виникає проблема при розрахунку даного показника, коли маємо справу з терміном окупності	Застосовують, коли величина інвестованого капіталу і отримуваний середній прибуток розрізняються по об'єктах інвестування
Розрахунок цінності капіталу (чистий дисконтований дохід)	$NPV = \sum_{i=0}^t \frac{P_i}{(1+r)^i} - I_0$ <p>де P_i – грошові надходження (сума чистого прибутку R_i і амортизаційних відрахувань A_i) в i-періоді; I_0 – первісні інвестиції; r – норма дисконту.</p>	Усі розрахунки ведуться виходячи з виручки	Відносна складність, інколи нереальність визначення майбутніх економічних показників	Підходить як для оцінки окремих інвестиційних проектів, так і для порівняння інвестиційних альтернатив
Метод внутрішньої норми рентабельності	$IRR = \sum \frac{CF_i}{(1+r)^i} - I_0$, де I_0 – первісні інвестиції, CF_i – грошові надходження в i -тому році, що будуть отримані завдяки інвестиціям.	Показує рентабельність, яку матиме кожного року ще не амортизований інвестований капітал	Складність самого розрахунку	Орієнтований на визначення внутрішньої норми рентабельності при заданій цінності капіталу рівній нулю

Примітка. Складено на основі [86, С.42]

Розглянувши вищенаведену таблицю, стає зрозуміло, що більшість методів оцінки інвестицій у зарубіжній практиці трохи схожа з тими показниками, що застосовують вітчизняні менеджери. При оцінці інвестицій в зарубіжних країнах використовують найчастіше метод розрахунку цінності капіталу та метод внутрішньої норми рентабельності. В умовах економічного середовища України потрібно акцентувати увагу на реальності проектів. Використання методів оцінювання інвестиційних проектів зарубіжних авторів дозволяє логічно завершувати вже початі проекти, а й реалізовувати нові. Новітні підходи можуть дати відповідь на питання корекції допущених помилок ще на початкових стадіях інвестиційного проекту і дадуть змогу цьому проекту бути успішно реалізованим.

Розглянувши різні методики оцінювання ефективності інвестиційних проектів, можна сказати, що найбільш універсальним та зручним способом обґрунтування вибору інвестиційного проекту є застосування кількох методик одночасно. Оскільки, обираючи для оцінки більшу кількість методик, інвестор певним чином убезпечить себе, маючи певну кількість вірогідних розрахунків, і як наслідок, більшу ймовірність ухвалення правильного рішення.

Оцінювання інвестиційних проектів займає важливе місце в процесі обґрунтування і вибору можливих варіантів вкладення засобів в операції з реальними активами. Від того, наскільки всесторонньо та об'єктивно проведена оцінка, залежать терміни повернення вкладених коштів і темпи розвитку компанії.

Найбільш цікавим і доцільним для розгляду у питаннях здійснення інвестиційної політики представляється досвід США, Великої Британії, Німеччини, Франції, Японії. Це самі ті країни, економічні стратегії розвитку яких, могли б у майбутньому послужити наочним прикладом для вітчизняної економіки. Характерні риси інвестиційної політики кожної з країн продемонстровано у нижченаведеній таблиці. 1.3.

Моделі інвестиційної політики розвинених країн

Країна	Характерні риси моделі
США	Дана модель більшою мірою орієнтована на реалізацію принципів економічної свободи й економічного лібералізму, ніж на серйозне пряме втручання у економічний процес
Великобританія	Модель, у першу чергу, спрямована на захист прав власників капіталу та забезпечення найбільш безперешкодного і швидкого накопичення капіталу в інтересах власників цього капіталу
Німеччина	Модель інвестиційної політики характеризується творчою спрямованістю у відношенні до внутрішніх фінансових інститутів та жорсткою прогресивною політикою оподаткування
Франція	Дана модель має чітке розмежування між прямими й іншими іноземними капіталовкладеннями, до яких застосовується більш пільгове регулювання відносин
Японія	Модель інвестиційної політики робить акцент саме на державному фінансуванні проектів та будується на активному партнерстві держави й приватних інвесторів

Примітка: Складено на основі [95].

Інвестиційний клімат у США є достатньо яскравим і привабливим. На даний час ця країна розміщена на 1-ому місці за обсягами залучення іноземного капіталу у свою економіку. Дане твердження пояснюється тим, що Уряд США добре усвідомлює важливість іноземних інвестицій для окремих штатів своєї країни у цілях розвитку економіки усього господарства, покладає на регіональні органи влади стільки ж обов'язків в частині стимулювання надходження інвестицій в країну, скільки й на державну владу в цілому.

На сьогодні можна виділити ряд характерних особливостей притаманних для економіки США у сфері здійснення інвестиційної політики країни:

- забезпечення високого рівня припливу інвестицій в економіку країни за допомогою регіональної і державної політики;
- країна має статус «нетто-імпортера» у зв'язку із стимулюванням у рівній мірі як експорту так і імпорту капіталу;
- має місце високий ступінь контролю за іноземними інвестиціями для недопущення можливих зловживань (порушення кредитно-фінансових угод, корупція, інші законодавчі норми);
- повна відкритість ринку для інших учасників;

- розвинена система податкового й інвестиційного законодавства;
- дворівнева система правового регулювання інвестиційної діяльності.

Отже, американська модель інвестиційної політики в більшості орієнтована на реалізацію принципів економічної свободи й економічного лібералізму, ніж на пряме та жорстке втручання в економічний процес, яке традиційно розглядається як їх неприпустиме обмеження. Основна роль в державній інвестиційній політиці відводиться податковим інструментам. Зовнішній механізм управління інвестиційною діяльністю Америки сприяє залученню інвестицій у країну, і на підприємства зокрема, а ось внутрішній механізм – залежить від сфери діяльності і конкретних цілей суб'єктів господарювання [50, 80].

Британська інвестиційна модель, в першу чергу, спрямована на захист прав власників капіталу та на забезпечення безперешкодного і швидкого накопичення капіталу в інтересах власників капіталу і, як наслідок, на розвиток виробництва, зростання споживання.

Характерні риси англійської інвестиційної моделі:

- відсутність єдиного закону, щодо регулювання інвестиційної діяльності;
- регулювання діяльності професіоналів на фондовому ринку максимально відділене від держави;
- прийняття та реалізація інвестиційних рішень здійснюється на приватній (позабюджетній) основі;
- система регулювання інвестиційною діяльністю спрямована на захист прав власників капіталу і забезпечення найбільш безперешкодного доступу;
- жорстка боротьба між окремими учасниками фінансового ринку.

Важливе місце в регулюванні інвестиційної діяльності Великої Британії займають інвестиційні компанії (трасти), правовою основою їх існування є обмежена відповідальність, а головною метою виступає ефективне об'єднання дрібних інвестицій у великі. Отож, британська політика щодо інвестування діє під впливом ринкового механізму, держава практично не втручається у

інвестиційну діяльність підприємств. Кожне підприємство самостійно обирає механізм оцінювання та управління інвестиційною діяльністю для конкретної сфери.

У регулюванні інвестиційної діяльності Німеччини, так як і в Великій Британії, важливе місце відводиться інвестиційним компаніям, діяльність яких регулюється відповідним законодавством. Відповідно до німецьких законів інвестиційні компанії вважаються кредитними установами, та на них поширюються усі законодавчі норми, які відносяться до кредитних установ. Дана схема організації колективних інвестицій у Німеччині є досить схожою на схему функціонування трасту у Великій Британії. Головна розбіжність між ними – німецький закон вимагає, щоб керуюча компанія в обов'язковому порядку була кредитною організацією і підпадала б під сферу дії банківського регулювання та контролю. Характеризуючи німецьку модель інвестиційного процесу в цілому, хотілося б відмітити його творчу спрямованість у відношенні до внутрішніх фінансових інститутів. А в якості загальних відмінних рис німецької інвестиційної моделі можна виділити:

- відсутність єдиного закону й органу, який би регулював інвестиційну діяльність у Німеччині;
- складні умови проникнення на ринок нових фірм, що значно зменшує їх число та знижує можливості вибору для потенційних інвесторів;
- високий ступінь контролю, котрий забезпечує Уряду максимальну зручність під час здійснення своїх контрольних функцій;
- суворе прогресивне оподаткування на доходи господарюючих суб'єктів;
- жорстка система оподаткування надприбутків та податкових санкцій за недобросовісну цінову конкуренцію;
- низький рівень ризику втрати коштів вкладених в інвестиційні фонди;
- децентралізоване регулювання ринку цінних паперів та ін. [95].

У Франції також відсутній єдиний спеціальний закон, який регулює іноземні інвестиції. Не дивлячись на це, у країні діє система «попереднього

повідомлення влади про наміри продовження термінів апробації», який розповсюджується головним чином на інвесторів з тих країн, що не є членами ЄС, в разі їх участі у діяльності французької компанії. У французькому законодавстві існує також чітке розмежування прямих та інших іноземних капіталовкладень, що пояснюється застосуванням більш пільгового регулювання у відносинах останніх. Основною причиною цього є те, що незважаючи на значне спрощення процедури регулювання іноземних інвестицій у Франції для більшості операцій, пов'язаних із здійсненням прямих інвестицій на її території, як і було раніше необхідно попереднє повідомлення про наміри або ж попередній дозвіл. Не дивлячись на сувору систему регулювання прямого інвестування у Франції в цілому, загальні процеси капіталовкладень іноземних інвесторів та переказ прибутків із Франції здійснюється без будь-яких лімітів [80].

У японській моделі інвестиційної політики основним акцентом є реалізація державної політики фінансування проектів. Дана модель будується на активному партнерстві між державою та приватними інвесторами. Держава використовує контроль банківської сфери та самостійно залучає заощадження населення, надаючи при цьому ці кошти на пільгових умовах корпораціям в обмін на співпрацю та неухильне дотримання зобов'язань, що вона прийняла. Інвестиційні ресурси в інфраструктуру прямо координуються із потребами конкретних приватних підприємств. Консультативні ради організовані державою беруть на себе роль координатора. Необхідною умовою реалізації даної моделі являється сильний приватний сектор та міцна держава з ефективним апаратом. Вагомість урядових інстанцій тут настільки велика, що тоді, коли виникає потреба в посиленні масштабів виробництва, деяка галузь в законодавчому порядку переводиться у такий режим, який дозволяє адміністративну координацію капіталовкладень на певний строк. Даний режим може бути скасований лише після закінчення встановленого терміну, отож, ця політика носить характер капіталоутворюючих інвестицій. Перевагою

японської моделі є можливість мобілізації достатніх коштів на ефективні інвестиції.

Отже, японська модель характеризується державним зовнішнім механізмом управління інвестиціями, що досить позитивно впливає як на країну загалом, так і на конкретні підприємства зокрема. Оцінювання ефективності інвестування проводиться як на державному так і на приватному рівнях.

Головними методами регулювання інвестиційної діяльності у Великій Британії, Франції, Німеччина та Японії виступають [50,95]:

- регулювання (підтримка чи обмеження) загального обсягу капіталовкладень (головний метод управління інвестиційним процесом, котрий здійснюється через політику позичкового відсотка, податкову, грошову та амортизаційну політику);

- вибіркове стимулювання капіталовкладень в деякі підприємства, галузі або сфери діяльності через кредитні й податкові пільги(інвестиційний кредит);

- пряме адміністративне втручання у інвестиційний процес для введення/виведення певних виробничих потужностей через узгодження планів та дій великих корпорацій.

Також у розвинених країнах в якості регулюючого інструменту виступають державні інвестиційні замовлення, до якого уряди цих країн вдаються у таких випадках: 1) з'являються розбіжності між інтересами компанії, приватного капіталу і загальнодержавними інтересами; 2) підприємці та власники капіталу не сильно економічно зацікавлені у вирішенні загальнодержавних проблем; 3) ліквідація дефіцитів необхідних матеріалів та готової продукції, які виникають від перекосів у кон'юнктурі ринку; 4) запобігання невиконанню зовнішньоекономічних державних зобов'язань [50].

На нашу думку, в умовах переходу до інноваційного типу економічного розвитку, нашій державі потрібна розумна політика стимулювання діяльності інвесторів, забезпечення інвесторам гарантій від інвестиційних ризиків й використання інших заходів підтримки, а також наявність необхідної

інфраструктури, котра буде якнайкраще сприяти залученню існуючих фінансових засобів у інноваційну сферу. Для прикладу, у США Україна може запозичити сувору налагоджену систему контролю інвестиційної діяльності; у Японії – розбірливість у потенційних інвесторах та їх конкретних можливостях; у Франції – політику зменшення ризику вкладених грошових коштів у інвестиційні фонди; у Великої Британії – ефективну пільгову політику для інвесторів; у Німеччині – систему попереднього повідомлення влади і таке ін. Усе це дало б можливість нашій державі успішно влитися у систему світового господарства та зайняти своє місце серед експортно-імпортного обороту світу, збільшити можливості реалізації інноваційних проектів, розширити сферу інноваційної партнерської діяльності.

Не потрібно також забувати про розвинуті країни Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), які своїм прикладом показують хороші результати у зростанні країни в цілому та інвестиційній діяльності зокрема. Регіон ЦСЄ споживає результати успішної хвилі реформ та змін. В країнах даного регіону постійно здійснюються заходи, які спрямовані на створення більш сприятливого бізнес-середовища для інвесторів. Наприклад, Словаччина, згідно дослідження Світового Банку «Ведення бізнесу в 2005 р.: усунення перешкод для зростання», була визнана як один із двох найбільш «успішних реформаторів інвестиційного клімату» у світі. Реформи інших країн регіону також були проаналізовані Світовим Банком та в список найкращих 10 реформаторів у світі також були занесені Польща та Литва [72].

Ключовими складовими сприятливого інвестиційного клімату ЦСЄ є чимало інституційних характеристик економік країн регіону, що забезпечують стійке підґрунтя для розвитку як інвестиційних процесів, так і стабільності усього економічного розвитку країни.

Всі країни дотримуються демократичної моделі розвитку, що сприяло входу десяти країн у 2004-2007 рр. до ЄС, економічна політика більшості країн є передбачуваною та послідовною. Незалежні центральні банки проводять

виважену монетарну політику, що залишає національні валюти більш-менш стабільними.

Розширення ЄС забезпечило також доступ нових членів співтовариства до структурних фондів ЄС, що дало прискорення модернізації місцевої інфраструктури та спрощення процесу транспортування і логістики для багатонаціональних іноземних компаній. Також країни ЦСЄ мають низку специфічних активів, серед яких є наступні: значний людський капітал, розвинена інфраструктура, сприятливе бізнес-середовище, зручне розташування в центрі величезного пан'європейського ринку, це передбачає високу здатність країн цього регіону конкурувати з великими ринками, які розвиваються, за залучення технологічноємних прямих іноземних інвестицій (ПІІ) протягом майбутніх років.

Основною правовою нормою в країнах ЦСЄ є національний режим для іноземних інвесторів. У всіх країнах юридично закріплене однакове ставлення як до іноземних так і до національних юридичних осіб всіх сфер, зокрема і в процесі приватизації державного майна, лише за винятком оборонної і банківської галузей [15].

У зазначених країнах не існує обмежень на розподіл та вивезення капіталу підприємствами до материнських іноземних компаній. Щодо питань оподаткування дивідендів, роялті і відсоткових доходів, то вони регулюються відповідними двосторонніми угодами про уникнення подвійного оподаткування. Найуспішніше країни цього регіону оцінюються за індикатором «отримання кредитів», це пояснюється високими обсягами іноземних інвестицій у фінансову та банківську сфери цих країн.

Велика кількість країн ЦСЄ має систему інвестиційних стимулів, що є ознакою досить потужної конкуренції за іноземні інвестиції серед країн. Лідерами за цим стимулюванням є Чехія та Словаччина. Окрім субсидій на національному рівні, місцеві органи влади пропонують також й інші додаткові стимули, які не координовані з центру та інколи надаються інвесторам на індивідуальній основі. У відповідності до регуляторних норм ЄС інвестиційні

стимули зараз усе більше і більше інтегровані у ринок праці, місцевий розвиток та політику в сфері наукових досліджень і дослідно-конструкторських розробок (НДДКР). Угорщині належить найбільш складна система стимулів, яка передбачає надання податкових та митних пільг для НДДКР та субсидій для інфраструктури.

Згідно практики ЄС, фіскальне заохочення інвестування може надаватися в одній із трьох форм: відтермінування сплати податків, зменшення оподаткування, а також податкові кредити (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Податкові стимули відповідно до норм ЄС

Заходи	відтермінування	зменшення оподаткування	податкові кредити
поточні витрати	Так	Так	Ні
капітальні витрати	Так	Так	Так

Примітка. Складено на основі [15]

Використання того чи іншого стимулу для інвестора визначається насамперед завданнями щодо вирішення існуючих структурних і соціальних проблем економіки країни або ж окремого регіону. Наявність певних стимулів залежить від типу та обсягу інвестицій, місця їх розташування та ряду інших чинників. До стимулів розвитку виробництва належать податкові та митні пільги.

Податкові пільги з корпоративного податку в Угорщині можуть надаватися для інвестицій в проекти: пов'язані з виробництвом продукції; передбачають розширення та оновлення (розвиток); пов'язані зі створенням робочих місць; інші інвестиції. Відповідно до постанови уряду Угорщини зменшення обсягу оподаткування може коливатися у межах 25-50 % залежно від галузі та регіону інвестування. Для малого і середнього бізнесу ця ставка може бути збільшена ще додатково на 20 %.

В Чехії допомога надається проектам в галузі виробничої діяльності обробної промисловості (заохочення інвестицій) й інвестиціям у прогресивні технології, впровадження яких має великий експортний потенціал. Фактичний

обсяг допомоги залежить від регіону інвестицій, для малих підприємств становить 20 %, для середніх – 10% [36].

В Польщі підприємства, які створені відповідно до Закону про іноземні інвестиції, звільняються від сплати мита на обладнання, що було придбане за кордоном протягом перших трьох років діяльності. Податок на додану вартість, який сплачений від вартості основних засобів, ввезених на територію країни, що є внеском у статутний капітал, компенсується [33].

Створення нових робочих місць стимулюється за допомогою грантів або часткового зменшення видатків на навчання / перенавчання працівників, безкоштовною допомогою при пошуку необхідного персоналу, іншими пільгами як з боку структурних фондів ЄС, так і місцевих органів влади.

Найважливішою рисою режиму залучення інвестицій Польщі, Угорщини та Чехії є їх інноваційна спрямованість. Велика увага приділяється розвитку перспективних секторів економіки, що можуть надати потужний імпульс економічному зростанню, поліпшати структуру економіки, створять нові конкурентні продукти і технології. До п'ятих пріоритетних інноваційних галузей у Центральній Європі належать автомобілебудування, електроніку, інформаційні технології, біотехнологію, фармакологію і створення нового медичного обладнання.

У більшості країн ЦСЄ є досвід створення територій, привабливих для інвестування, зокрема: Польща віддала перевагу створенню 14 вільних економічних зон і 45 індустріально-технологічних парків; Чехія має 103 індустріальні зони, 62 технологічні центри та 62 центри підтримки бізнесу; Угорщина ж має 206 індустріальних парків і 2 індустріальні зони.

Важливу роль у залученні іноземних інвестицій відіграють спеціалізовані державні агентства стимулювання інвестицій, які сприяють спрощенню інвестиційного процесу, забезпечують інформацією про інвестиційні можливості, встановлюють зв'язок з постачальниками, а також надають послуги інвесторам із супроводження інвестицій на початковому етапі, та після здійснення інвестицій: Польське агентство з питань іноземних

інвестицій (PAIZ), Угорське агентство з питань розвитку інвестицій і торгівлі (ITDH), Агентство з питань розвитку інвестицій і бізнесу Чехії (Czechinvest) [15, 33].

Отже, прогрес країн ЦСЄ в напрямку формування сприятливого інвестиційного клімату, в першу чергу, полягає у формуванні загального регуляторного та інституційного середовища, яке спрямоване на розвиток ринкової економіки, на забезпечення дієвої конкуренції між суб'єктами господарювання, а також на створення конкретних інвестиційних стимулів фіскального, регіонального та інноваційного характеру. Останнє показує високий рівень конкуренції на світовому ринку інвестицій, та вимагає від країн побудови виваженої і дієвої системи стимулів. Та також виконує завдання не тільки більшого залучення іноземних інвестицій, а забезпечення структурних та інноваційних зрушень у національній економіці.

Дані країни діють на основі державного та ринкового механізмів управління інвестиційною діяльністю, вони будь-якими способами залучають інвестиції, стимулюють бізнес та забезпечують розвиток підприємницької діяльності. Правильно поставлені орієнтири та цілі дають змогу країнам ЦСЄ успішно управляти інвестиціями та оцінювати свої можливості на світовому ринку. Підприємства цих країн хочуть і можуть розвиватись далі, а залучення інвестицій є ще одним не останнім стимулом для покращення діяльності.

Досвід Польщі, Угорщини та Чехії й інших країн регіону щодо створення дружнього до інвесторів ділового середовища становить великий інтерес для нашої держави. Ризики подальшої втрати конкурентоспроможності мусять спонукати відповідні державні органи до рішучого оновлення роботи в галузі створення привабливого інвестиційного клімату в Україні.

Основною передумовою забезпечення ефективності вказаних заходів повинен стати перегляд існуючих пріоритетів інвестиційного і інноваційного розвитку. Як підтверджує досвід країн ЦСЄ, тільки внаслідок виокремлення чітких та економічно обґрунтованих пріоритетів є можливим продуктивне

використання стимулюючих заходів, котрі дозволять підвищити інвестиційну конкурентоспроможність національної економіки.

На проведення інвестиційної політики та її нормативно-правового забезпечення у розглянутих зарубіжних країнах сильний вплив справляють інтеграційні світові процеси. Це схожа ознака в регулюванні інвестиційної діяльності і в Україні і в зарубіжних країнах. Проте існують ще й такі суттєві відмінності, які нашій країні потрібно було б врахувати на шляху створення ефективної інвестиційної моделі держави. Єдиний політико-економічний курс у сфері розвитку іноземної інвестиційної діяльності, що застосовується у всіх вище розглянутих розвинених країнах, має стати таким собі «шаблоном» для України з метою формування ефективної інноваційної економіки, в тому числі системи інвестиційного законодавства.

Отже, у вітчизняному нормативно-правовому забезпеченні мають бути проведені своєчасні коригування існуючих форм та методів регулювання інноваційно-інвестиційних процесів, що відповідали б сучасній розвиненій ринковій економіці країни.

Висновки до розділу 1

Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Інвестиції в першу чергу потрібні для оздоровлення економіки країни та вирішення багатьох проблемних питань.

Сукупність практичних дій держави, юридичних та фізичних осіб щодо реалізації інвестицій називається інвестиційною діяльністю. Від масштабів цієї діяльності, напрямів вкладень інвестицій та ефективності їх використання залежить вдосконалення структури суспільного виробництва і темпи розвитку національної економіки.

Обґрунтовуючи економічну ефективність інвестиційних проектів, використовують комплекс показників, які дають змогу оцінити доцільність

інвестицій більш детально. До них належать: чистий приведений прибуток, індекс рентабельності інвестицій, індекс прибутковості інвестицій, внутрішня норма прибутковості, термін окупності.

Управління інвестиційною діяльністю буде ефективним при покращенні інвестиційної діяльності в основних її частинах: організаційна та інформаційна забезпеченість, планування, контроль, моніторинг інвестиційних проєктів, проведення фінансово-економічних розрахунків, оцінка ефективності.

На сьогоднішній час становище інвестиційного клімату в Україні є не найкращим і потребує вдосконалення як правової так і організаційної баз. Необхідно взяти до уваги напрацювання розвинутих країн (США, Франція, Великобританія та ін..) у сфері інвестування та створити дієву політику стимулювання діяльності інвесторів, забезпечити інвесторам гарантії від інвестиційних ризиків та інші заходи підтримки інвестиційної діяльності, а також має бути необхідна інфраструктура, що буде сприяти залученню існуючих фінансових засобів в різні сфери діяльності.

РОЗДІЛ 2. МОНІТОРИНГ МЕХАНІЗМУ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ В ПАТ «ХМЕЛЬНИЦЬКОБЛЕНЕРГО»

2.1. Місце та роль акціонерного товариства в ринковому середовищі

Електроенергетика України являється потужним технологічним комплексом, який призначений для виробництва, передачі і постачання електроенергії для споживачів різних галузей економіки та населення.

Основою електроенергетики нашої країни являється Об'єднана енергетична система, яка є автоматизованим комплексом, що постійно розвивається та об'єднана загальним режимом роботи та єдиним централізованим диспетчерським й автоматизованим управлінням. Енергетична система України взаємодіє з енергосистемами інших країн при цьому забезпечує експорт та імпорт електричної енергії.

В Україні діє потужний енергетичний комплекс з виробництва, розподілу та збуту електричної та теплової енергії. Його потенціал становлять 100 блоків теплових електростанцій (ТЕС), 15 блоків атомних електростанцій (АЕС), 6 гідроелектростанцій (ГЕС) та 2 гідроакумуючі станції (ГАЕС). Крім цього, в Україні працюють 26 теплоелектроцентралей (ТЕЦ) вітрові електростанції (ВЕС), блок-станції та альтернативні джерела енергії.

Загальна встановлена електрична потужність обладнання Об'єднаної енергетичної системи України складає більше 50 млн кВт. Загальна довжина ліній електропередачі складає 960 тис. км, у тому числі, довжина магістральних повітряних ліній напругою 500-700 кВ – 4,5 тис. кілометрів.

Енергопостачання споживачів на всій території України забезпечується майже 100 постачальниками електроенергії, серед яких 27 обласних акціонерних енергопостачальних компаній, 9 постачальників за регульованим тарифом різних форм власності та близько 60 постачальників за нерегульованим тарифом [31, 96].

Загально відомо, що рівень енергетичної безпеки держави визначається рівнем енергетичної безпеки паливно-енергетичного комплексу (ПЕК) взагалі

та електроенергетичної галузі зокрема. Рівень енергетичної безпеки електроенергетичного комплексу визначається рівнем енергетичної безпеки кожного суб'єкта цього комплексу. У таблиці 2.1 показано структуру електроенергетичної галузі ПЕК України.

Таблиця 2.1

Структура електроенергетичної галузі паливно-енергетичного комплексу України

Вид діяльності	Суб'єкти електроенергетики
Виробництво електроенергії	НАК «Енергетична компанія України»: Дніпроенерго, Донбасенерго, Західенерго, Центренерго, ТОВ «Східенерго», НАЕК «Енергоатом»: ХАЕС, РАЕС, ЗАЕС, ЮУАЕС ВАТ «Укргідноенергія»
Передача електроенергії	НЕК «Укренерго»
Постачання електроенергії	НАК «Енергетична компанія України»: Вінницяобленерго, Волиньобленерго, Дніпрообленерго, Донецькобленерго, Закарпаттяобленерго, Запоріжжяобленерго, Київенерго, Крименерго, Луганськобленерго, Миколаївобленерго, Одесаобленерго, Тернопільобленерго, Харківобленерго, Хмельницькобленерго, Черкасиобленерго, Чернівціобленерго Енергопостачальні акціонерні компанії: Львівобленерго, Полтаваобленерго, Прикарпаттяобленерго, Сумиобленерго, Чернігівобленерго, Житомиробленерго, Київобленерго, Кіровоградобленерго, Рівнеобленерго, Севастопольобленерго, Херсонобленерго, ТОВ «Луганське енергетичне об'єднання», ТОВ «Сервіс-інвест»
Споживання електроенергії	Споживачі електроенергії різних груп та категорій

Примітка. Наведено за [31]

Для подальшого розвитку енергетичних об'єктів у сфері виробництва та передачі електроенергії потрібні значні інвестиції.

Інвестиційний ринок в Україні характеризується недостатністю фінансових засобів та певним набором методів фінансування інноваційної діяльності. Це стосується також й підприємств енергетики, оскільки вони є фондоємними (у структурі майнових коштів близько 80 % становлять основні фонди, що вимагають модернізації).

На рис. 2.1. показані основні методи фінансування інвестиційних програм та проектів.

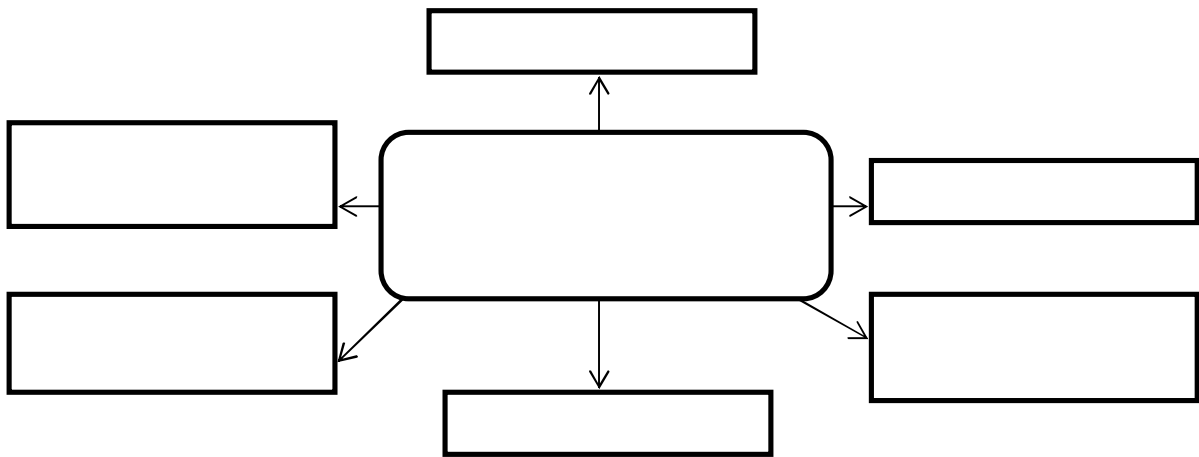


Рис. 2.1 Основні методи фінансування інвестиційних програм і проектів
Примітка. Складено на основі [33]

Повне самофінансування здійснюється за рахунок особистих коштів підприємства, але важливим є те, що фінансуються лише невеликі інвестиційні проекти.

Акціонування використовується для широкомасштабних програм у окремій галузі економіки чи для диверсифікації інвестиційної діяльності.

Кредитне фінансування вважається одним з найдорожчих методів інвестування і передбачає швидку реалізацію проекту.

Лізинг і селенг ґрунтуються на використанні деяких зобов'язань, за якими передаються певні права на використання або розпорядження майна за домовлену плату. Для інвестування стратегічно важливих об'єктів також можуть використовуватися кошти державного бюджету.

Змішане фінансування – поєднання всіх або тільки окремих вище описаних методів.

Основними джерелами інвестицій в електроенергетику України є: власні кошти енергокомпаній, у т. ч.: прибуток та амортизація, плата споживачів за підключення, кошти державного бюджету, облігаційні позики, кредити банків, надходження від приватизації енергетичних підприємств [5].

На сьогоднішній день основною проблемою структурної перебудови енергетичного комплексу є гострий дефіцит бюджетних коштів. Враховуючи економічну ситуацію, держава зняла з себе функцію повного забезпечення державного сектора потрібними інвестиціями. Це досягається за рахунок

децентралізації управління економікою та розвитком повноважень регіонів. Інвестиційна підтримка з боку держави збереглась лише для розвитку пріоритетних напрямів в економіці, а також неприбуткових галузей, таких як освіта, охорона здоров'я та соціальний захист населення.

Інвестиційна політика на теперішній час формується, в більшості, на програмно-цільовому методі. Уже в травні 1996 року ВР України прийняла «Національну енергетичну програму» на період до 2010 року. В якій передбачено розвиток ПЕК в комплексі, а також в певній обгрунтованій послідовності. Для вказаних цілей передбачено 86,32 млрд. грн., які розподіляються у такому співвідношенні:

- вугільна промисловість – 39,3%;
- нафтогазовидобуток – 22,8%;
- нафтопереробка – 3%;
- електроенергетика – 18,1%;
- атомна енергетика – 4,4%;
- нетрадиційна енергетика – 1,7%;
- машинобудування – 0,9%;
- інші галузі – 10% [83, С.18-20].

Публічне акціонерне товариство «Хмельницькобленерго» створено на підставі рішення загальних зборів акціонерів у зв'язку з перетворенням державного енергопостачального підприємства «Хмельницькобленерго» в державну акціонерну енергопостачальну компанію «Хмельницькобленерго» з подальшим перейменуванням у ПАТ «Хмельницькобленерго».

ПАТ «Хмельницькобленерго» є невід'ємною складовою об'єднаної енергетичної системи нашої країни і відноситься до стратегічно важливих підприємств нашої держави.

Енергопостачальну компанію «Хмельницькобленерго» створено у 1995 році. Засновником товариства є держава в особі Міністерства енергетики та електрифікації України. Головною метою діяльності ПАТ «Хмельницькобленерго» є передача і постійне постачання електроенергії

споживачам у Хмельницькій області, на умовах укладених договорів за відповідними тарифами, які регулюються відповідно до умов чинного законодавства України, та також отримання прибутку від основних видів своєї діяльності для задоволення інтересів акціонерів, а також для загального розвитку компанії.

Основна місія товариства – бути високоефективною заключною ланкою ПЕК України, а саме:

- надавати споживачам послуги європейського рівня з енергозабезпечення;
- бути надійним діловим партнером виробників електроенергії;
- забезпечувати гідний рівень заробітної плати і соціального захисту працівникам даного підприємства;
- забезпечувати фінансову стійкість Товариства та мати високий інвестиційний рейтинг;
- вносити вагомий вклад у розвиток економіки як Хмельницької області зокрема так і України загалом.

Реалізація місії ПАТ «Хмельницькобленерго» – це велика праця усього колективу, практичний досвід і знання справжніх професіоналів.

Компанія «Хмельницькобленерго» здійснює свою діяльність відповідно до ліцензій на: передачу електричної енергії локальними (місцевими) електромережами на всій території Хмельницької області та її постачання за регульованим тарифом місцевими електромережами.

ПАТ «Хмельницькобленерго» розташоване на території Хмельницької області. До його складу входять 25 відокремлених підрозділів, а саме райони електричних мереж (РЕМ) у кожному районі області, Хмельницький та Кам'янець-Подільський міські РЕМи, Старосинявський цех централізованого ремонту , а також ЛОК СП «Яблуневий сад».

Локальна система транспортування і постачання електричної енергії споживачам регіону, яка покриває загальну площу 20,6 тис. кв. км., складається з ліній електропередач довжиною близько 34 тис. км, 174 трансформаторних

підстанцій 110/35/10 кВ загальною встановленою потужністю 1761,3 МВА, 7250 трансформаторних підстанцій 10/0,4 кВ загальною встановленою потужністю 1511,8 МВА, та 64 розподільчих пункти напругою 10/0,4 кВ загальною встановленою потужністю 35,2 МВА. Система розподілу електроенергії – це 170 підстанцій та близько 35 тис. км ліній електропередачі, завдяки яким компанія має можливість безперебійно забезпечувати регіон електроенергією [20].

Абонентами Компанії є близько 550 тис. побутових споживачів і 19,5 тис. юридичних осіб. За 2014 рік абонентами організації було спожито 2млрд. 120 млн. 87 тис. кВт. год. електроенергії з наступною структурою споживання: промислові споживачі – 14,2 %, непромислові споживачі – 10,8 %, населення – 41,6 %, житлокомунгосп – 5,5 %, бюджет – 7,8 %, транзит – 17,5 %, мінсільгосппрод – 3,3 %. До найбільших споживачів електроенергії відносяться ВП «Хмельницька АЕС», ДП «Новатор», МКП «Хмельницькводоканал», КП «Електротранс», ПАТ «Мотор Січ» [48].

ПАТ «Хмельницькобленерго» протягом 2015 р. займало монопольне становище на ринку постачання електричної енергії за регульованим тарифом та її передачею у Хмельницькій області. Дане підприємство, що має у кожному районі відокремлені підрозділи, не має конкурентів та являється єдиним постачальником електроенергії у Хмельницькій області.

Акції підприємства є високоліквідними, продаж їх відбувається з червня 1997 року шляхом пільгового продажу працівникам, на сертифікатному аукціоні, фондовій біржі. Котирування їх здійснює Перша фондова торговельна система (ПФТС) та ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа». Вони внесені до другого рівня лістингу ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа» та до біржового реєстру цінних паперів ПФТС. Під акції Компанії випущені американські депозитарні розписки (ADR) Bank of New York, які виставляються на продаж на торговельних фондових майданчиках США та Європи.

У липні 2004 року державний пакет акцій Компанії відповідно до Указу Президента було передано Національній акціонерній компанії «Енергетична компанія України». На виконання постанови Кабінету Міністрів України від

18.02.2013 р. № 126 «Питання передачі Фондові державного майна державних пакетів акцій підприємств паливно-енергетичного комплексу» НАК «Енергетична компанія України» передано до Фонду державного майна України з метою подальшої приватизації [48].

Контрольний пакет акцій компанії в руках держави (70%), вартість пакету – 377,6млн.грн, за рейтингом Forbes Україна щодо найдорожчих пакетів держпідприємств, які підлягають приватизації [61].

Для наочності наведемо таблицю енергетичних компаній контрольний або значний пакет акцій, яких знаходиться під контролем держави.

Таблиця 2.2

Місце ПАТ «Хмельницькобленерго» в ринковому середовищі

Назва	Виручка, 2014р., млн.грн	ЕВІТДА, 2014, млн грн	Сумарний борг на 1.01.2015	Оцінка компанії, млн грн	Пакет акцій, %	Вартість пакету, млн грн
ПАТ «Центренерго»	7557,757	311,094	-4,89	2995,891	78,29	2345,5
АК «Харків-обленерго»	3947,866	297,409	-79,683	1934,454	65,001	1257,4
ПАТ«Запоріжжя-обленерго»	4069,502	185,256	767,033	1227,023	60,248	739,3
ПАТ «Хмельницькобленерго»	1100,836	108,919	-30,865	539,410	70,009	377,6
ПАТ «Черкаси-обленерго»	1465,535	75,877	1,795	716,317	46	329,5
ПАТ «Миколаїв-обленерго»	1504,822	110,804	357,104	380,259	70	266,2
ПАТ«Тернопіль-обленерго»	786,729	70,678	23,162	362,335	50,999	184,8

Примітка. Складено на основі [61].

У таблиці показник ЕВІТДА – це об'єм прибутку до вирахування витрат по виплаті відсотків, податків, і нарахованої амортизації. Приведені в рейтингу цифри – це справедлива вартість пакетів даних компаній виходячи з їх фінансових показників.

ПАТ «Хмельницькобленерго» згідно даних показників близька до ПАТ «Миколаївобленерго», хоча має і меншу виручку та немає боргу (він мінусовий), оцінка компанії є вищою і купівля відповідного пакету також.

Компанія прагне відповідати вимогам Європейської Моделі Ділової Досконалості, що формується наступним чином: Задоволений Споживач + задоволений Персонал + задоволений Виробник електроенергії + задоволений Акціонер + задоволене Суспільство.

При реалізації даної стратегії розвитку, Товариство особливу увагу приділяє взаємовідносинам із своїм споживачем, розглядаючи його як свого основного інвестора. Ось чому гасло організації – «Споживач – найвища цінність Компанії» – є незмінним путівником до подальшого розвитку.

ПАТ «Хмельницькобленерго» характеризується динамічними позитивними зрушеннями в умовах господарювання та управління. Це – застосування процесного менеджменту, системи управління якістю у відповідності до міжнародних та державних стандартів ISO, ДСТУ, OHSAS, досягнення 100% і більше розрахунків з Енергоринком за куповану електроенергію та зі споживачами за використану електроенергію, впровадження ефективних організаційно-технічних заходів щодо недопущення понаднормативних витрат та зменшення технологічних витрат електроенергії, підвищення рівня обслуговування споживачів до європейського, отримання позитивних фінансових результатів навіть в умовах економічної кризи завдяки розроблених менеджментом Компанії на чолі з в.о генерального директора Олега Козачука та впроваджених антикризових заходів.

Останнім часом відбулося значне зростання власного капіталу компанії, що є позитивною тенденцією у розвитку акціонерного товариства, підвищує його кредитоспроможність, дає змогу і надалі оптимізувати структуру капіталу. Оптимізація структури джерел капіталу відіграє досить важливу роль у розвитку акціонерних товариств, оскільки реальна величина майна як забезпечення за зобов'язаннями товариства визначається величиною чистих активів, тобто активів, сформованих за рахунок власного капіталу [38, 48].

Компанія «Хмельницькобленерго» постійно прагне до удосконалення корпоративного управління в інтересах акціонерів, проведення успішної дивідендної політики, підвищення курсової вартості акцій та капіталізації,

прозорості розкриття інформації про стан своєї діяльності. В усіх районах електромереж створено сервісні центри та пункти обслуговування з метою максимального задоволення потреб споживачів електроенергії. Важливим для даної компанії є узгодження цілей діяльності акціонерного товариства із усіма учасниками корпоративних відносин, що значно покращує стійкість й розширює перспективи функціонування Товариства, а також сприяє динамізму розвитку та підвищенню ефективності його діяльності.

За критеріями успішності бізнесу «Хмельницькобленерго» – одна з найкращих компаній України, про що свідчать престижні відзнаки та нагороди: включення упродовж двадцяти років до рейтингу «ТОП-100» та отримання відзнак у всеукраїнських та міжнародних конкурсах, таких як «Золота торгова марка», «100 кращих товарів України», «Лідери ХХІ століття», «Кращі платники податку», «Кращі підприємства України», «Лідер паливно-енергетичного комплексу України» тощо. Таких успіхів ПАТ «Хмельницькобленерго» досягнуло завдяки лідерським якостям та професіоналізму заслуженого енергетика, керівника ПАТ «Хмельницькобленерго» (1998-2016 р.р.) – Олександра Шпака.

Запровадження ефективної системи корпоративних відносин сприяє прозорості акціонерного товариства, розкриття публічної інформації, підзвітності органів управління і його акціонерів. Це є запорукою довіри інвесторів – як вітчизняних, так й іноземних, – і приводить до стабільної роботи, отримання позитивних показників діяльності, належної сплати податків до бюджету, диверсифікації бізнесу. У компанії взаємовідносини з акціонерами базуються на відповідних умовах чинного законодавства із додержанням захисту прав акціонерів та засадах корпоративного управління. Постійно проводиться робота з акціонерами як персонально, так і через засоби масової інформації.

ПАТ «Хмельницькобленерго» пройдено двадцятирічний шлях розвитку. Завдяки використанню сучасних методів організації та управління виробництвом, якісного обслуговування споживачів, запровадженню новітніх

схем передачі і постачання електроенергії, постійним пошуком найбільш ефективної стратегії та напрямків розвитку Товариством досягнуто значних успіхів для належного забезпечення інтересів акціонерів.

На разі перед Товариством стоять важливі задачі – перехід до більш досконалої форми діяльності акціонерного товариства, підвищення рівня корпоративної культури, що в свою чергу сприяє підвищенню показників ефективності управління акціонерним капіталом, збільшенню капіталізації (ринкової вартості), приросту дивідендів та вартості акцій, а це є стимулом для залучення інвестицій, сприяння довіри з боку акціонерів та інвесторів [48].

Для виробництва, передачі, постачання та використання електроенергії або виконання інших функцій енергетичні підприємства володіють основними засобами. Частка основних засобів в загальній вартості активів енергопостачальних компаній України складає 92,8 %, що каже про їхню домінуючу частку у активах даних підприємств. Основні засоби вважаються основою матеріально-технічної бази енергопостачальних компаній і електроенергетичної галузі в цілому [20].

Вкладання капітальних інвестицій у основні засоби має суттєве значення для економіки будь-якої країни, ось чому у структурі тарифів щодо передачі й постачання електричної енергії передбаченні кошти для здійснення інвестицій, тобто інвестиційна програма, що передбачає придбання необоротних активів, матеріальних цінностей та необхідних послуг з метою розвитку енергопостачальних компаній, реконструкції та модернізації електричних мереж.

2.2. Діагностика організаційного та функціонального забезпечення інвестиційної діяльності на даному підприємстві

Основою стійкого розвитку будь-якого підприємства є системна інвестиційна діяльність. Розглядаючи інвестиційну діяльність конкретного підприємства доцільно ознайомитись із інвестиційним кліматом та політикою самої України.

За даними Держстату України [73] у 2015 році в економіку держави іноземними інвесторами вкладено 3763,7 млн.\$ США та вилучено 891,3 млн.\$ США прямих інвестицій тобто акціонерного капіталу. Зменшення капіталу відбулося за рахунок переоцінки, втрат і перекласифікації, що за цей період становить 5245,8 млн.\$ США (в т. ч. за рахунок різниці в курсі валют – 5024,3 млн.\$ США).

Інвестиції в більшості випадків спрямовуються у розвинені сфери економічної та іншої діяльності. На промислових підприємствах зосереджено 30,6 % всього обсягу прямих інвестицій в країну, в установах страхової та фінансової діяльності – 27,3 %.

Для розгляду інвестиційної діяльності досліджуваного підприємства доцільно ознайомитися з основними техніко-економічними показниками ПАТ «Хмельницькобленерго» за 2013-2015 р.р..

Таблиця 2.3

Основні техніко-економічні показники по ПАТ «Хмельницькобленерго»

Показники	2013 р.	2014 р.	2015 р.
1	2	3	4
Корисний відпуск електроенергії /млн.кВт.г/	2 126,603	2 120,791	2 084,834
Товарна продукція від е/е /тис.грн./	969 453	1 056 442	1 362 252
Чистий дохід від реалізації продукції (з ПДВ) /тис.грн./	1 000 927	1 100 836	1 420 259
Собівартість реалізованої продукції /тис.грн./	890 503	1 040 973	1 301 575
Чистий прибуток /тис.грн./	48 741	25 922	38 879
Власний капітал /тис.грн./	708 790	724 257	1 239 216
Активи /тис.грн./	899 351	878 358	1 551 406
Дебіторська заборгованість /тис.грн./	55675	54512	156635

Продовження табл.2.3.

Поточні зобов'язання /тис.грн./	128210	107786	175877
Середньооблікова чисельність працюючих /чол./	3517	3559	3558
Середньомісячна заробітна плата 1-го працюючого/грн./	3 950,3	4 110,6	4 703,79
Статутний фонд/тис.грн./	33638		
Номінальна вартість акцій /грн./	0,25		
Кількість акцій в статутному фонді /шт./	134 551 360		

Примітка. Наведено за [48]

За даними таблиці 2.3 прослідкуємо зміни, які відбулися протягом 2013-2015 років:

- корисний відпуск електроенергії зменшився у 2014 році до 2120,8 млн.кВт.г порівняно з 2013 роком, а у 2015 році ще зменшився до 2084,8 млн.кВт.г;

- товарна продукція від електроенергії протягом 2013-2015 років зростала і у 2015 році склала 1 362 252 тис.грн;

- спостерігається різкий спад чистого прибутку підприємства з 2013 року по 2014 рік – з 48741 до 25922 тис.грн, а у 2015 році цей показник трохи зрве до 38879 тис.грн. Такі зміни відбулися у зв'язку зі збільшенням собівартості продукції (2013 – 890503 тисгрн., 2014 – 1040973 тис.грн, 2015 – 1301575 тис.грн), та збільшенням середньомісячної заробітної плати одного працюючого (3950,3; 4110,6; 4703,79 грн);

- власний капітал підприємства зріс і у 2015 році становив 1 239 216 тис.грн, що на 530426 тис.грн більше, ніж у 2013 році та на 514959 тис.грн, ніж у 2014 році;

- активи у 2015 році значно зросли до 1 551 406 тис.грн, що практично вдвічі більше ніж попереднього року;

- спостерігається збільшення дебіторської заборгованості у 2015 році до показника 156635 тис.грн, порівняно з 2013-2014р.р.;

- поточні зобов'язання у 2014 році зменшились до 107786 тис.грн, порівняно з 2013р – 128210 тис.грн, і знову зросли у 2015 році до 175877 тис.грн;

- статутний фонд підприємства протягом 2013-2015 звітних років залишався незмінним і становив 33638 тис.грн.

Наглядно зобразимо основні зміни в техніко-економічних показниках на рис. 2.2

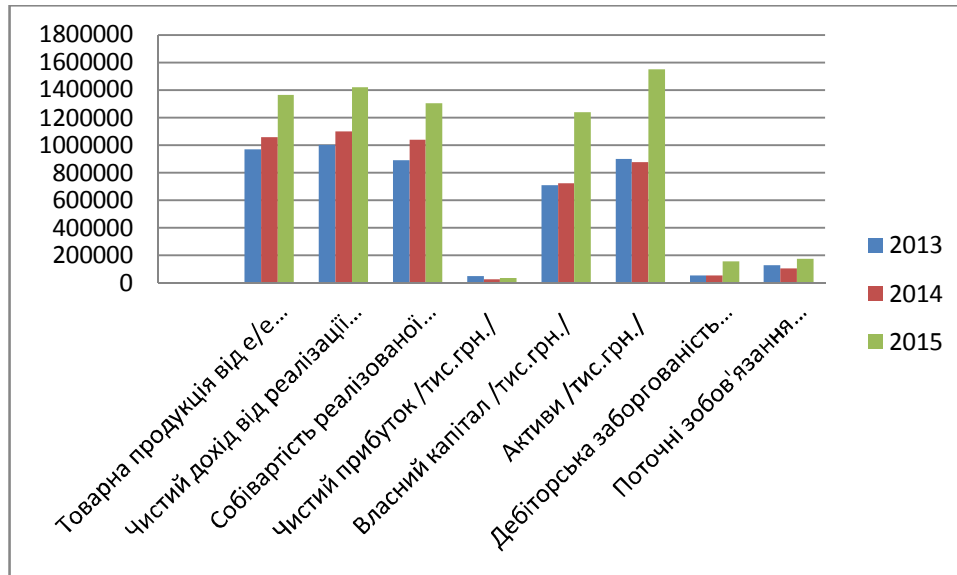


Рис.2.2. Динаміка основних техніко-економічних показників діяльності підприємства в 2013-2015р.р., тис.грн

Примітка. Складено на основі [48]

Аналіз даних таблиці 2.3 дає можливість зробити висновок про те, що основні техніко-економічні показники діяльності ПАТ «Хмельницькобленерго» за 20013 - 2015 роки в деяких пунктах покращились (товарна продукція від е/е, чистий дохід від реалізації продукції, власний капітал, активи, середньомісячна заробітна плата 1-го працюючого), а в деяких погіршилась (корисний відпуск електроенергії, собівартість реалізованої продукції, чистий прибуток, поточні зобов'язання). В загальному можна вважати економічний стан даного підприємства задовільним.

Докладніше розглянемо інвестиційну діяльність ПАТ «Хмельницькобленерго». Успішне функціонування інвестиційного менеджменту визначається саме ефективністю його організаційного забезпечення.

Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – це взаємозалежна сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень по

окремих аспектах його інвестиційної діяльності та безпосередньо несуть відповідальність за результати цих рішень.

Апарат управління, структури та підрозділи підприємства в рамках прийняття основних управлінських рішень щодо процесу інвестування здійснюють такі функції:

- накопичення та обробка інформації щодо ходу інвестиційного процесу на даному підприємстві;
- оцінювання ефективності інвестиційної діяльності;
- оцінка динаміки кон'юнктури інвестиційного ринку;
- відслідковування змін у сучасному законодавстві;
- розробка інвестиційної стратегії підприємства;
- координація інвестиційних взаємовідносин із іншими учасниками інвестиційних взаємовідносин підприємства.

Основою організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту являється сформована на підприємстві структура управління його інвестиційною діяльністю, елементами якої є окремі менеджери, служби, відділи та інші організаційні підрозділи апарату управління. Зважаючи на те, що система інвестиційного менеджменту є складовою частиною загальної системи управління підприємством, структура управління його інвестиційною діяльністю повинна бути інтегрована із загальною організаційною структурою управління. Саме це дозволить знизити загальний рівень управлінських витрат, забезпечити координацію дій системи інвестиційного менеджменту із іншими керуючими системами підприємства, підвищити комплексність та ефективність контролю при реалізації прийнятих рішень [67, 91].

Принципи формування організаційної структури управління (СУ) підприємством передбачають створення центрів управління двох типів:

- 1) ієрархічного – передбачає рух управлінських потоків строго по вертикалі, орган нижчого підпорядкування підлеглий та контролюється вищим органом (до нього відносяться лінійна, лінійно-функціональна та дивізійна СУ);

2) органічного – характеризується відсутністю ієрархії, має місце повна відповідальність керівників формованих підрозділів за кінцеві результати діяльності (найбільшого поширення одержали проектна та матрична СУ).

ПАТ «Хмельницькобленерго» має лінійно-функціональну структуру управління, що наглядно зображено у наступному рис. 2.3



Рис.2.3 Організаційна структура ПАТ «Хмельницькобленерго»

Примітка. Наведено за [48]

Ця структура характеризується великим числом горизонтальних та вертикальних зв'язків, а також незначною участю низових ланок управління в прийнятті рішень. При цій системі керівники поділяються на лінійних і функціональних. Основою побудови такої системи є лінійна вертикаль управління та спеціалізація управлінської праці за функціональними ознаками (техніка, економіка, фінанси, маркетинг, виробництво тощо).

Керівнику організації безпосередньо підпорядковуються його заступники за відповідними функціями (фінанси, маркетинг, персонал тощо). Загальний керівник (генеральний директор) здійснює лінійну дію на усіх учасників структури, а керівники функціональних відділів (економічного, інженерно-технічного) надають функціональне сприяння виконавцям робіт. Найбільш ефективні лінійно-

функціональні структури управління там, де апарат управління виконує рутинні, часто повторювані та рідко змінювані завдання і функції (на невеликих підприємствах та підприємствах з масовим чи крупносерійним типом виробництва). У тому випадку коли виробництво стає складнішим або гнучкішим лінійно-функціональна структура змінюється з метою зниження рівня централізації. Одним з таких напрямів децентралізації є впровадження лінійно-штабної структури управління [45].

Виробничо-технічний відділ ПАТ «Хмельницькобленерго» відповідає за здійснення інвестиційної діяльності підприємства. На досліджуваному підприємстві функції інвестиційного управління покладаються на спеціалістів з інвестиційної діяльності, які здійснюють управління усіма основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства, координуючи при цьому це управління з центрами управління операційною та фінансовою діяльністю підприємства.

По спрямованості інвестиційну діяльність досліджуваного підприємства можна розділити на внутрішню і зовнішню (рис. 2.4).

До об'єктів інвестиційної діяльності належать новостворені й модернізовані основні фонди та оборотні кошти, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція (НТП), інші об'єкти власності, а також майнові права і права на інтелектуальну власність. Отож, одні інвестиції спрямовані на збільшення власного капіталу (купівля акцій та вкладення паю з метою отримання дивідендів, вклади на рахунки банків і купівля акцій для отримання відсотків за ними), а інші - на розширення виробничої бази шляхом придбання обладнання та землі, та на капітальне будівництво. Вибір того або іншого напрямку вкладень визначається безліччю обставин. Найважливішими серед яких є наступні: інвестиційний клімат в країні, кредитна політика, рівень розвитку відтворювальної ринкової інфраструктури й системи залучення та освоєння капіталовкладень, система оподаткування, стан виробничо-технічної бази підприємства, рівень розвитку законодавчої бази в сфері інвестиційної діяльності.

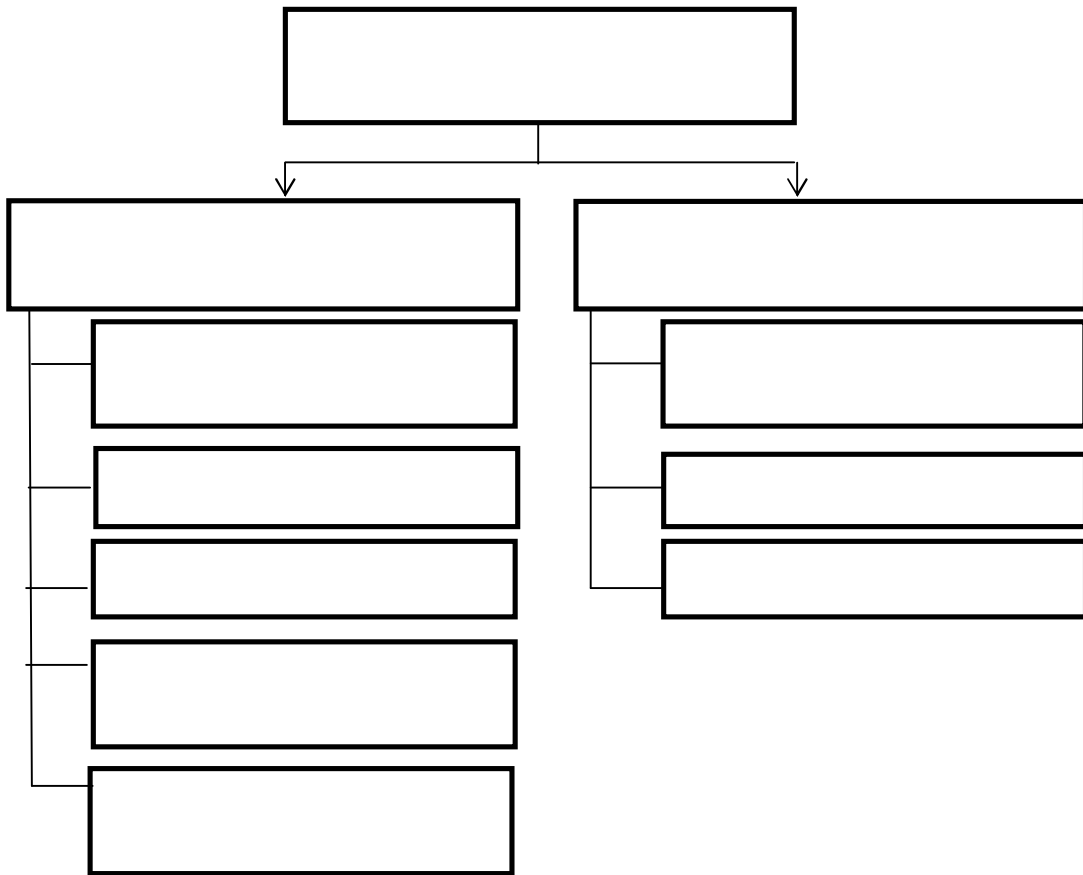


Рис. 2.4 Напрями інвестиційної діяльності підприємства

Примітка: Складено на основі [40].

Поміж функціональних стратегій підприємства є також інвестиційна політика. Саме інвестиційна політика визначає вибір та способи реалізації найбільш раціональних шляхів оновлення і розширення виробничого, науково-технічного та фінансового потенціалу підприємства. Дана політика спрямована на досягнення фінансової стійкості та створення умов для майбутнього розвитку [6, С. 33].

При розробці інвестиційної політики визначається загальний обсяг інвестицій, методи раціонального використання власних засобів та можливості залучення додаткових грошових ресурсів. Виходячи з досягнення максимального загального економічного ефекту всі інвестиційні проекти узгоджуються між собою за обсягами виділених ресурсів та термінами реалізації.

Для реалізації цілей та завдань інвестиційної політики мають бути

розроблені виключно інвестиційні проекти або програми [40, С.101].

До основних характеристик інвестиційного проекту належать:

- форма прояву інвестиційної ініціативи – будь-який інвестиційний проект характеризується як документально оформлений прояв інвестиційної ініціативи господарюючого суб'єкту,

- об'єкт вкладення капіталу – будь-який інвестиційний проект може бути реалізовано тільки при вкладанні у його здійснення необхідного обсягу капіталу конкретної форми (матеріальної, нематеріальної, фінансової);

- спрямованість на певні інвестиційні цілі – підприємство ініціює розробку (чи відбір на інвестиційному ринку) лише таких інвестиційних проектів, які допомагають йому реалізовувати певні цілі, сформульовані його інвестиційної політикою.

Відновленню електромереж на високому технічному рівні та модернізації діючого обладнання сприяє інвестиційна політика, яку здійснює компанія. Використання капітальних інвестицій щодо основних засобів відіграє важливу роль для економіки будь-якої країни. У структурі тарифів щодо передачі та постачання електроенергії передбаченні кошти для здійснення інвестицій – інвестиційна програма. Вона передбачає придбання необоротних активів, матеріальних цінностей й інших необхідних послуг з метою розвитку енергопостачальних компаній, реконструкції та модернізації електричних мереж тощо.

В даний час в компанії розроблена комплексна інвестиційна програма розвитку ПАТ «Хмельницькобленерго» терміном дії 3 роки, яка направлена на проведення:

- капітального ремонту та реконструкції мереж 35-110 кВ;
- капітального ремонту розподільчих мереж 0,4-110 кВ;
- будівництва ліній електропередач, трансформаторних підстанцій, виробничих будівель та споруд із застосуванням сучасного обладнання та матеріалів: трансформаторів, що відповідають умовам оптимального навантаження, забезпечення усталених режимів роботи електричних мереж,

вакуумних, електронних лічильників високої ступені точності та надійності, нових прогресивних матеріалів проводів, ізоляції, сучасного програмного забезпечення, розвитку корпоративної комп'ютерної мережі, зв'язку [48].

Стратегія інвестиційного розвитку ПАТ «Хмельницькобленерго» на період 2015-2019 р.р. і на 2015 рік визначається технічним станом і характеристикою електромереж компанії та спрямована спершу на забезпечення якісною електричною енергією споживачів, покращення технічного стану електромереж, а також вдосконалення обліку електроенергії з метою зменшення технологічних й комерційних втрат електроенергії.

В даній стратегії особлива увага приділяється автоматизації управління об'єктами електромереж, їх забезпеченні необхідними каналами зв'язку для потреб оперативно-диспетчерського та виробничо-господарського управління, каналами релейного захисту та системної автоматики, телемеханіки, інформаційних технологій для контролю устаткування диспетчерами, технологічного контролю споживання електричної енергії й необхідності управління комутаційним устаткуванням.

Особливе місце у розвитку Компанії займає питання поновлення автомобільного парку й спецмеханізмів, розвитку виробничих баз.

Інвестиції на розвиток ПАТ «Хмельницькобленерго» на 2015 рік передбачалися в сумі – 97382 тис.грн (без ПДВ) і спрямовувались вони у відсотках (від загальної суми інвестицій), що представлена у таблиці 2.4. Основними джерелами фінансування інвестиційної програми є власні кошти у тому числі амортизаційні відрахування та інші доходи (плата за реактивну електроенергію), прибуток від економії технологічних втрат електроенергії (ТВЕ), невикористані кошти попереднього року та інші джерела.

Детальніші вкладення у грошовому та відсотковому відношенні на 2014-2018 р.р. представлені у Додатку А.

Як бачимо із нижченаведеного, основна увага у інвестиційній програмі приділяється виконанню заходів по перших 2-ох розділах: технічне переозброєння, модернізація і будівництво електромереж та обладнання;

заходи, які направлені на зниження або недопущення понаднормативних витрат електричної енергії.

Таблиця 2.4

**Основні напрямки інвестицій на ПАТ «Хмельницькобленерго» в
2015 році у відсотковому відношенні**

Напрямок (цільові програми)	%
Технічний розвиток , модернізація і будівництво електромереж та обладнання	79,69%
Заходи, які направлені на зниження або недопущення понаднормативних витрат електричної енергії	6,28%
Впровадження і розвиток автоматизованої системи технічної діагностики котла (АСТДК)	0,12%
Впровадження та розвиток інформаційних технологій	1,38%
Запровадження та розвиток системи зв'язку і телекомунікацій	1,99%
Модернізація і закупівля транспортних засобів та спеціальних механізмів	2,04%
Інше (розвиток виробничих баз)	8,5%

Примітка: Складено на основі [38]

1. В інвестиційній програмі компанії на 2015 рік розвиток електромереж здійснювалась на суму 77605 тис.грн (без ПДВ).

2. У інвестиційній програмі ПАТ «Хмельницькобленерго» на 2015 рік заходи, які направлені на зниження та недопущення понаднормативних витрат електричної енергії впроваджувались в обсязі 6118 тис.грн (без ПДВ).

Витрати по інших розділах пов'язані з забезпеченням виконання заходів по основним напрямкам та їх процент по відношенню до загального обсягу набагато менший. Основними напрямками цих розділів є:

4. Запровадження та розвиток інформаційних технологій із виконанням модернізації вже існуючих і придбання нових засобів комп'ютеризації, надбання нових робочих станцій, мережного обладнання, модернізація прикладного програмного забезпечення.

5. Впровадження і розвиток системи зв'язку на основі розробленого системного проекту корпоративного зв'язку.

6. Заходи з поновлення автотранспортних засобів, що передбачені на підставі аналізу роботи автотранспорту, його зношення і необхідності модернізації.

7. Заходи щодо розвитку виробничих баз виходячи з необхідності покращення умов роботи структурних підрозділів та їх функціонування.

За матеріалами звітності вищенаведеної таблиці будуємо діаграму основних напрямів інвестицій підприємства за 2015р. (рис.2.5).

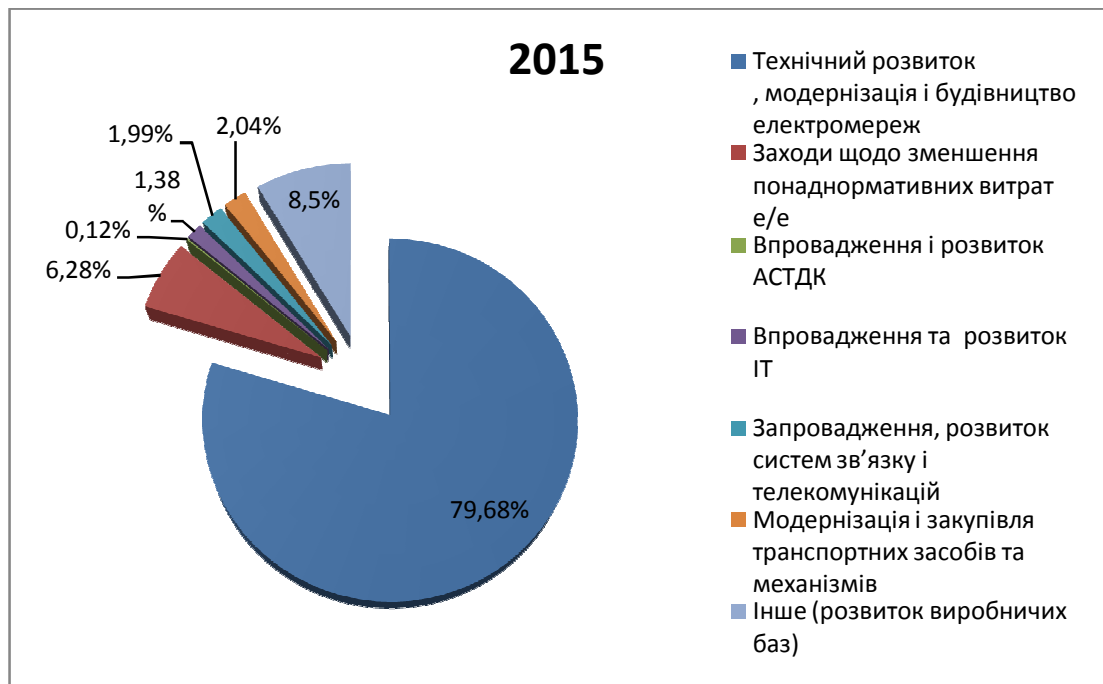


Рис.2.5. Структура основних напрямів інвестицій на ПАТ «Хмельницькобленерго» за 2015р.

Примітка. Складено на основі [38]

При розробці заходів інвестиційної програми до уваги бралися також заходи, які передбачені в «Програмі розвитку електричних мереж напругою 35-110 кВ та визначення обсягів реконструкції електричних мереж напругою 0,4-10 кВ на 2012-2015 роки», та заходів по виконанню приписів Державної інспекції та Держенергонагляду.

Також доцільно розглянути основні напрямки інвестицій в динаміці. Керуючись фактичними та прогнозованими даними побудуємо таблицю 2.5.

Таблиця 2.5

**Основні напрямки інвестицій на ПАТ «Хмельницькобленерго» в
2015-2017 р.р. у відсотковому відношенні**

Напрямок (цільові програми)	2015р.	2016р.	2017р.
Технічний розвиток , модернізація і будівництво електромереж та обладнання	79,69%	75,20%	75,01%
Заходи, які направлені на зниження або недопущення понаднормативних витрат е/е	6,28%	10,71%	15,00%
Впровадження і розвиток АСТДК	0,12%	0,26%	1%
Впровадження та розвиток інформаційних технологій	1,38%	1,53%	2,05%
Запровадження та розвиток системи зв'язку і телекомунікацій	1,99%	0,64%	0,92%
Модернізація і закупівля транспортних засобів та спеціальних механізмів	2,04%	2,71%	1,6%
Інше (розвиток виробничих баз)	8,5%	8,94%	4,42%

Примітки:

¹Складено за даними Додатку А

²Розрахунок проведено автором

За матеріалами таблиці 2.4 за період з 2015 по 2017 роки будемо діаграму динаміки основних напрямів інвестицій підприємства (рис.2.6).

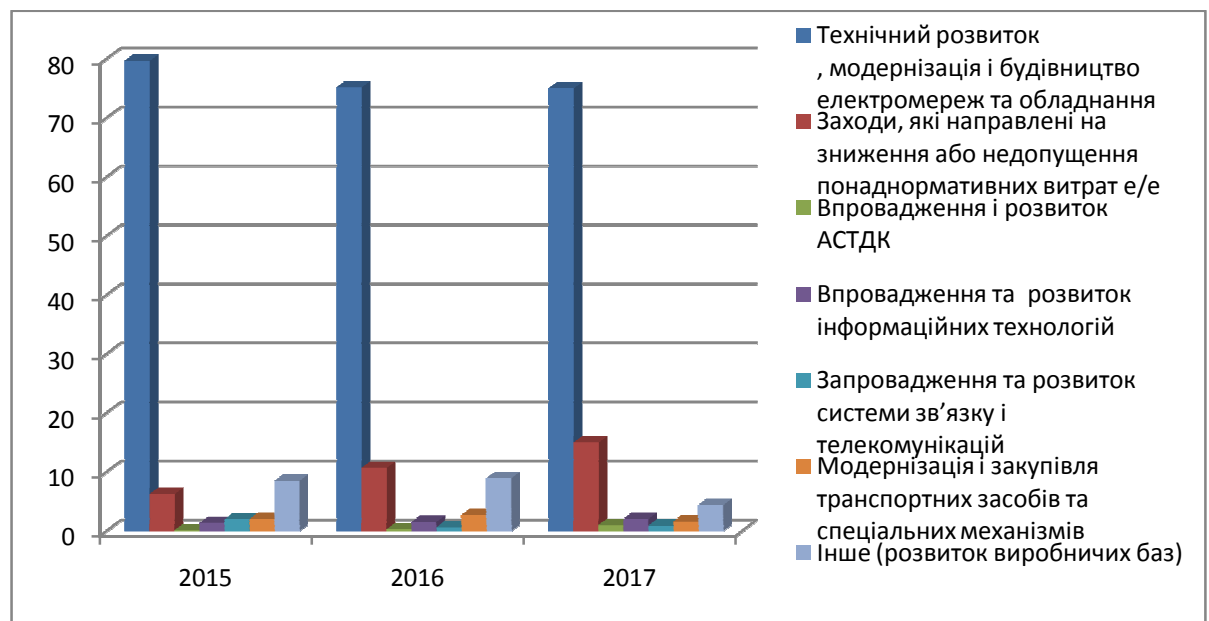


Рис.2.6. Динаміка основних напрямів інвестицій підприємства
за 2015-2017р.р.

Примітка. Складено на основі Додатку А

Хоча сучасний стан інвестиційного клімату України є незадовільним, про що свідчать індекси різних світових компаній, які складають міжнародні

рейтинги країн відносно привабливості їх інвестиційного клімату або загального становища (Global Competitiveness Index, Institutional Investor, рейтинг журналу «Euromoney», Індекс Глобалізації, рейтинг центру Heritage Foundation, та ін.).

У 2015 році за індексом економічних свобод Україна посіла 162-е місце з 178 країн у рейтингу Heritage Foundation [82]. Досі гірші показники з 10 індикаторів наша держава має за свободу інвестицій, свободу від корупції, фінансову свободу і права власності. Значення індексу України найнижче серед усіх країн Європи і не досягає середнього світового рівня. Країна належить до категорії «пригнічених» країн. Все це лише погіршує інвестиційний клімат країни [65].

У рейтингу інвестиційної привабливості країн світу International Business Compass за 2015 рік, Україна за один рік піднялась на 20 позицій.

Вона розташовується на 89 місці та входить до переліку країн, які показали найкраще зростання за рік, на рівні з Білорусією та Латвією. У 2014 році Україна займала аж 109 місце.

У рейтингу щодо легкості ведення бізнесу, що укладається Світовим банком, Україна займає 83 місце, що на 4 пункти краще порівняно з попереднім роком. У доповіді Doing Business 2016 відзначається, що значущою реформою, що сприяла підвищенню рейтингу України, вважається спрощення реєстрації бізнесу. У сфері реєстрації підприємств наша країна посіла 30-те місце і покращила свої позиції на 40 пунктів в порівнянні з попереднім роком, оскільки було скорочено час на реєстрацію підприємства таким, що є платником податків і скасовано збір за державну реєстрацію бізнесу [72]. Та все ж наша країна є достойною, ми крокуємо до вдосконалення, покращення та розвитку країни, а в першу чергу до процвітання підприємств нашої держави.

Фінансовий стан є важливою складовою інвестиційної привабливості підприємства, що визначає його конкурентоспроможність, являється гарантом ефективної реалізації економічних інтересів всіх учасників фінансових відносин: як самого господарюючого суб'єкта, так і його партнерів.

Для перевірки інвестиційної привабливості ПАТ «Хмельницькобленерго» була використана модель діагностики банкрутства, запропонована Альтманом [46, С.477]:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1x_5$$

(2.1)

де x_1 – відношення власних оборотних коштів до сукупних активів;

x_2 – відношення нерозподіленого прибутку до сукупних активів;

x_3 – відношення прибутку до виплати відсотків та податків до сукупних активів;

x_4 – відношення між власним і залученим капіталом;

x_5 – відношення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції до сукупних активів.

Якщо $Z > 3$, дуже мала імовірність банкрутства підприємства; якщо $2,71 < Z < 2,99$ фінансова стійкість підприємства порушена, проте якщо своєчасно запровадити антикризові заходи, банкрутство не загрожуватиме; якщо $1,8 < Z < 2,7$, існує загроза банкрутства при відсутності заходів щодо санації; якщо $Z < 1,8$ підприємство вже майже збанкрутіло.

Таблиця 2.6

Розрахунок Z-критерію Альтмана для ПАТ «Хмельницькобленерго»

Показник	2013	2014	2015
x_1	-0,1	-0,05	-0,04
x_2	0,14	0,16	0,08
x_3	0,09	0,03	0,05
x_4	3,72	4,7	3,97
x_5	1,11	1,25	0,92
Z	3,72	4,33	3,53

Примітки:

¹Складено за даними Додатків Б, В, Г, Д

²Розрахунок показника проведено автором

Усі розраховані критерії за Альтманом вказують на те, що дане підприємство має малу ймовірність збанкрутіти, оскільки $Z > 3$ у кожному з трьох аналізованих періодів.

Отже, дане підприємство є потенційним об'єктом вкладення інвестицій процвітання та покращення загального інвестиційного клімату країни.

2.3. Комплексна оцінка ефективності оцінювання та управління інвестиційною діяльністю на досліджуваному підприємстві

Головними критеріями ефективності усіх інвестиційних проектів є чиста приведена вартість, внутрішня норма рентабельності і термін окупності інвестицій, які забезпечуються через механізм амортизаційних відрахувань й відповідний рівень прибутковості об'єкта, на якому реалізується інвестиційний проект. Внутрішня норма рентабельності і термін окупності інвестиційних проектів у електроенергетиці залежать і від рівня тарифів на електроенергію та послуги, що затверджує незалежний регулятор – Національна комісія регулювання електроенергетики України (НКРЕКП) [79].

Розрахуємо економічну ефективність від впровадження інвестиційної програми на 2015 рік і терміну її окупності за допомогою методик: Методика ГКД 340.000.001-95 «Визначення економічної ефективності капітальних вкладень в енергетику. Методика. Загальні методичні положення», та Методика ГКД 340.000.002-97 «Визначення економічної ефективності капітальних вкладень в енергетику. Методика. Енергосистеми і електричні мережі». Цим розрахунком визначаємо загальноекономічну ефективність від впровадження інвестицій в цілому для даного підприємства за сумарними витратами та результатами (п.6.1 Методики ГКД 340.000.001-95).

Оскільки впровадження інвестиційної програми триває менше 1 року і поточні показники є постійними протягом всього періоду, що розраховується, тому як критеріальні показники використовуємо (п.2.14 Методики) інтегральний ефект, рентабельність інвестицій R_i та термін окупності $T_{ок}$. Дані розрахунки проводяться на основі фінансової звітності підприємства [59].

1. Критерієм загальної ефективності при умові, що інвестиції K здійснюються протягом одного року, а поточний прибуток не змінюється за розрахунковий період, є рентабельність інвестицій.

$$R_i > E \quad (2.2)$$

де R_i – рентабельність інвестицій.
 E – процентна ставка НБУ, $E = 6,5\%$.

$$R_i = (\Pi_{pt} + A_{pt} + L_t) / K \quad (2.3)$$

де L_t – ліквідаційна вартість,

Π_{pt} – поточний річний чистий прибуток:

Π_{pt} = балансовому прибутку із відрахуванням податку на прибуток та сплати процентів за кредит.

$$\Pi_{pt} = \Pi_{\delta t} - H_{nt} - B_{kpt} \quad (2.4)$$

де $\Pi_{\delta t}$ – балансовий прибуток,

H_{nt} – податок на прибуток.

$$H_{nt} = p \cdot \Pi_{\delta t} \quad (2.5)$$

де p – діюча ставка податку на прибуток, $p = 17\%$

B_{kpt} – сплата процентів за кредит.

$$B_{kpt} = E_{kp} \cdot B_{kp(t-1)} \quad (2.6)$$

де E_{kp} – ставка з кредиту,

$B_{kp(t-1)}$ – сума заборгованості з кредиту за попередній рік,

$\Pi_{\delta t}$ – балансовий (оподаткований) прибуток за рік.

Прогнозований прибуток на 2015 рік $\Pi_{\delta t} = 0$ тис.грн.

$$\Pi_{\delta t} = D_t - B_{et} - B_{amp} - A_{pt} \quad (2.7)$$

де D_t – надходження за транспорт електричної енергії й інші оподатковані доходи (від продажу цінних паперів, надання приміщень в оренду і т.і.) в році t .

$$D_t = D_{mpt} + D_{ини} \quad (2.8)$$

$$D_{mpt} = W_t \cdot (\Pi_{вх} - \Pi_{вх}) \quad (2.9)$$

де W_t – задана передача електричної енергії (без врахування втрат)

$\Pi_{вх}$ – тариф на вході в мережу (покупний),

$\Pi_{вих}$ – тариф на виході з мережі,

B_{et} – витрати на експлуатацію електромережі (річні витрати на технічне обслуговування та ремонт),

$B_{втр}$ – вартість втрат електроенергії,

$$B_{втр} = \Delta W \cdot \Pi_{вх} \quad (2.10)$$

де ΔW – втрати, кВт.год.

Враховуючи те, що: A_{pt} – амортизаційні відрахування на реновацію.

K – затрати на здійснення програми, $K = 67357$ тис.грн.

Розраховуємо рентабельність інвестицій (в.о.)

$$R_i = (\Pi_{pt} + A_{pt} + J_t) / K = \frac{40221 + 14546}{67357} = 0,813085$$

У нашому випадку $R_i > E$.

Термін окупності $T_{ок}$ рівний оберненій величині рентабельності інвестицій R_i , причому $T_{ок} = T_{п}$, де $T_{п}$ – період повернення капіталу.

$$T_{ок} = \frac{1}{R_i} = \frac{1}{0,813085} = 1,22988 \text{ (роки)}$$

Для статичних задач розрахунковий період буде

$$T_p = 1/E = 1/0,065 = 15,38 \text{ (років)}$$

Критерій ефективності повинен бути $T_{ок} < T_p$, що є і в нашому випадку.

Основним критеріальним показником ефективності капіталовкладень являється інтегральний ефект ($\Pi_{дс}$).

$$\Pi_{дс} = \frac{\Pi_{pt} + A_{pt}}{E} - K = \frac{67357}{0,065} - 67357 = 968904,54 \text{ тис.грн}$$

$\Pi_{дс}$ має бути більше 0.

У нашому випадку $\Pi_{дс} = 968904,54$ тис.грн., що значно більше 0.

Отже, аналізуючи вище розраховані показники, можна дійти висновку, що рентабельність інвестицій за 2015 рік на ПАТ «Хмельницькобленерго» складала 0,813 – це стільки грошових одиниць було потрібно компанії для отримання 1 грошової одиниці прибутку. Термін окупності становив 1,23 роки, тобто за 1,23 роки відбувається повне відшкодування інвестиційних вкладень за рахунок отриманих доходів за проектом. У компанії за 2015 рік інтегральний ефект або чиста приведена вартість становила 968904,54 тис.грн.

Ринок електроенергії є другим за значенням для нашої енергетики із річним обсягом реалізації 200 млрд кВт-год (після газового). Та по втратах енергоресурсів він посідає 1 місце. Річний обсяг купівлі/продажу електроенергії на Оптовому ринку електроенергії (ОРЕ) складає 200 млрд кВт-год, а щорічні втрати в середньому становлять – 35 млрд кВт-год. ПАТ «Укренерго» (як державна монополія) має певні преференції в розрахунку технологічних витрат

електричної енергії (ТВЕ), що протирічить базовим європейським принципам відповідності та пропорційності.

Головна причина втрат – фізичний знос як самих мереж, так і їх застарілого обладнання. Також значна різниця у втратах під час транспортування відбувається і через некоректні підходи з боку державних органів. Одним з яких є методика розрахунку втрат компаній-обленерго, затверджене Міненерго. Відповідно до цієї методики, компаніям нараховують ТВЕ, які становлять 14-24% в залежності від структури мереж обленерго. При цьому 2010-2015 років, отримавши від обленерго розрахунки, Міненерго зразу ж їх затверджує [76].

Зараз компанії затверджують в НКРЕКП операційні витрати, які відшкодовуються державним підприємством «Енергоринок», куди надходять платежі за електроенергію. В якості умовного прибутку обленерго отримують лише 1% від їх загальних витрат, які найчастіше йдуть на закриття фінансових дір, що виникають через несвоєчасні розрахунки. Дивіденди акціонерам обленерго в існуючій системі взагалі не передбачається [75].

Оскільки ПАТ «Хмельницькобленерго» поки ще контролюється державою (контрольний пакет акцій у її власності), то і затвердження та погодження фінансових планів та інвестиційних програм відбувається з її участю, а ще правильніше під чітким контролем.

Система управління інвестиційною діяльністю підприємства – це частина загальної системи управління підприємством, що включає розробку напрямів діяльності підприємства в частині інвестицій, та орієнтована на збільшення прибутку, в першу чергу, за рахунок довгострокових вкладень капіталу, призначених для створення, розміщення, реконструкції, модернізації і технічного переозброєння підприємства.

Регулювання процесу розробки та реалізації інвестиційних рішень в ПАТ «Хмельницькобленерго» здійснюється за допомогою відповідного механізму, що включає елементи, які зображено на рис.2.7.

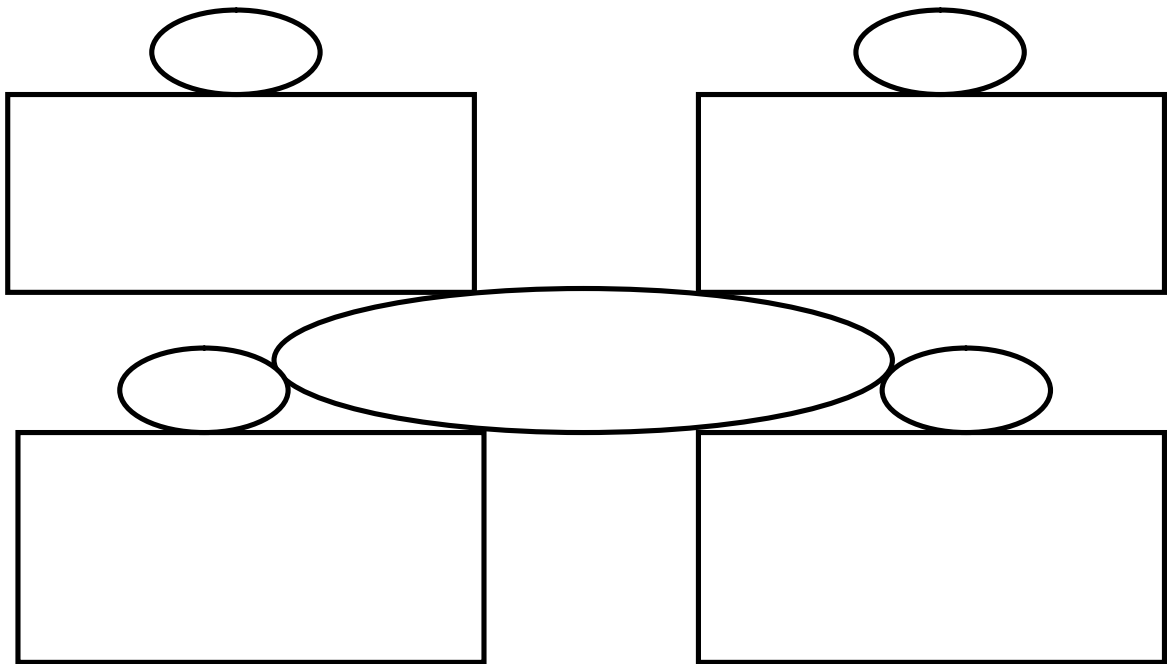


Рис.2.7.Основні елементи механізму інвестиційного менеджменту

Примітка. Складено на основі [92, С.359-360]

Ефективність системи управління відбувається за рахунок поліпшення інвестиційної діяльності в основних частинах: організаційна та інформаційна забезпеченість, планування і контроль, моніторинг інвестиційних проектів та проведення фінансово-економічних розрахунків, а також оцінка ефективності.

Організаційне забезпечення вважається взаємопов'язаною сукупністю структурних підрозділів компанії, що забезпечують розробку та прийняття рішень щодо управління інвестиційною діяльністю та несуть всю відповідальність за реалізацію цих рішень.

Інформаційна система управління інвестиційною діяльністю може бути представлена у вигляді різних інформаційних показники підприємства, що необхідні для проведення аналізу, планування, прогнозування і прийняття відповідних управлінських рішень складають інформаційну систему. Ця система має задовольняти потреби як зовнішніх, такі внутрішніх користувачів потрібними їм інвестиційними ресурсами і підвищує ефективність цього виду діяльності. Всі показники роботи компанії передаються через комп'ютери та

новітні технології у відділ, де вся інформація збирається та обробляється, та в кінцевому подається на підтвердження в м.Київ .

В основу інвестиційного планування потрібно внести прогнозування, поточне й оперативне планування інвестиційної діяльності. Прогнозування інвестиційної діяльності передбачає розробку інвестиційної стратегії підприємства та дає можливість здійснювати довгострокове планування. Обленерго на основі прогнозів може здійснювати приблизні розрахунки витрат і доходів та на їх основі створювати інвестиційні програми.

Джерела фінансування інвестиційної програми формуються ліцензіатом (обленерго) з таких статей:

- амортизаційні відрахування;
- прибуток на виробничі інвестиції, який передбачений структурою тарифів;
- запланований обсяг надходжень за перетоки реактивної електроенергії;
- певна частина від запланованого обсягу надходжень коштів, пов'язаних із зменшенням фактичних технологічних витрат електроенергії, які виникли при її передачі електромережами, у порівнянні з нормативними.

Додатковими джерелами фінансування інвестиційної програми можуть бути кредити, та будь-яка фінансова допомога, кошти, отримані від здійснення діяльності, пов'язаної або непов'язаної з передачею та/або постачанням електроенергії, та інші джерела, що відповідають вимогам чинного законодавства [57].

Вагоме місце у системі управління інвестиційною діяльністю даного підприємства відводиться контролю, основними принципами якого є: направленість на реалізацію інвестиційної стратегії; орієнтованість на стандарт; відповідність методів контролю і методів аналізу та планування; вчасність проведення контролю дозволяє уникнути відхилень; гнучкість і простота побудови; економічність, що передбачає відповідність обсягів видатків щодо розміру ефекту, який може бути досягнутий у процесі його реалізації.

Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій називається моніторингом інвестиційних проектів або програм. Загальний моніторинг інвестиційного проекту здійснює інвестор (замовник), тобто у нашому випадку держава в особі НКРЕКП.

При управлінні інвестиційною діяльністю потрібно проводити фінансово-економічні розрахунки, що пов'язані з потоками грошових коштів у різні періоди часу. При цьому вирішальною є оцінка вартості грошей, що з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку. Управління інвестиційною діяльністю передбачає необхідність проведення розрахунків грошових коштів з урахуванням ліквідності для майбутньої та теперішньої їх вартості. Комплексна робота фінансового відділу даного підприємства та складання чітких схем надходження/використання інвестиційних ресурсів, дають змогу чітко визначити вартість усіх складових джерел інвестицій. ПАТ «Хмельницькобленерго» подає свою звітність на відповідному сайті баз даних, а до інвестиційних програм має відповідні звіти на власному сайті та розрахунки основних показників ефективності своєї діяльності [88].

Отже, узагальнену схему ефективної системи управління інвестиційною діяльністю підприємства зображено на рис.2.8.

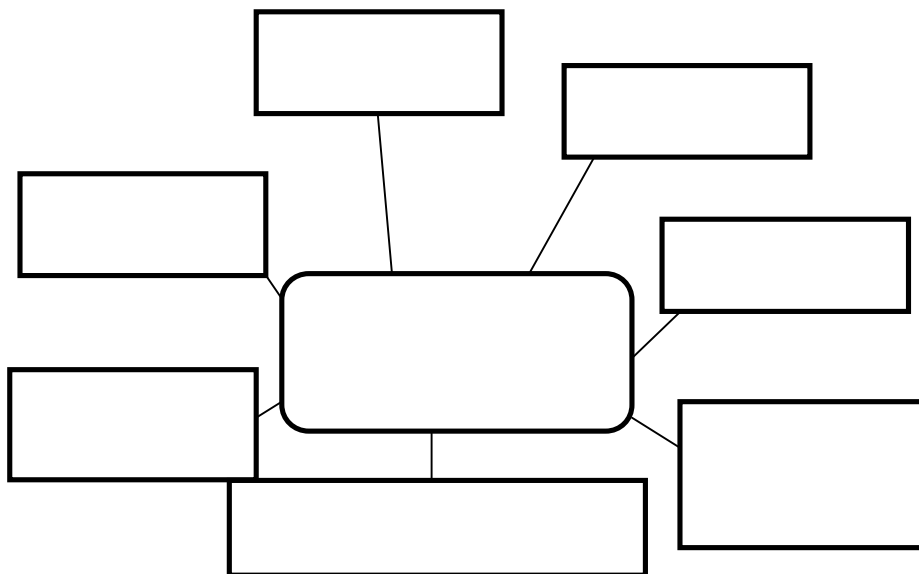


Рис.2.8 Основні складові ефективної системи управління інвестиційною діяльністю підприємства

Примітка. Складено на основі [8, 91]

Також постійно вдосконалюється виробничо-технічна база районів електромереж, здійснюється модернізація, реконструкція і будівництво нових енергетичних об'єктів, за рахунок цього досягнуто покращення умов праці, профілактики травматизму на робочому місці, суттєвого зменшення рівня ТВЕ в мережах. Для технічного обслуговування електромереж важливим є виконання запланованих ремонтів в повному обсязі із метою забезпечення надійного електропостачання. В рамках інвестиційної програми запроваджуються нові ефективні технології, сучасні комплекси технічних засобів обліку і управління споживанням [60].

Основним поштовхом до впровадження процесного підходу в управлінні Компанією була потреба в створенні конкурентоздатного підприємства та усвідомлення керівництвом неефективності принципів функціонального менеджменту.

В ПАТ «Хмельницькобленерго» дане питання виникло при побудові і впровадженні системи управління якістю (СУЯ) ще у 2002 році.

Основними засадами процесного підходу в управлінні є чітке визначення відповідальності, повноважень, ресурсів, інформаційних та управлінських зв'язків.

Моделювання бізнес-процесів та їх оптимізація має безпосередній вплив на операційну і стратегічну діяльність підприємства, а також впливає як на фінансові показники, так на рівень задоволення споживачів та зацікавлених сторін. Під час моделювання бізнес-процесів у ПАТ «Хмельницькобленерго» використовуються різні нотації моделювання та різні підходи до них. Наприклад, нотація IDEF0 – алгоритмічна мова моделювання на основі яких були побудовані моделі процесів підрозділів за напрямком маркетингу та управління фінансами, проведено оцінку часових проміжків виконання процесів та ін.

Із вдосконаленням системи управління підприємством відбувається також розвиток інших невід'ємних складових аспектів функціонування системи, в т.ч. й процесного підходу в управлінні.

Під час впровадження процесного підходу до управління важливим етапом вважається виділення бізнес-процесів компанії верхнього рівня та розробка збалансованої системи показників ПАТ «Хмельницькобленерго» (Положення про галузь діяльності 08-04-ПГД-06-2013 «Оцінювання діяльності ПАТ «Хмельницькобленерго»), й впровадження системи бізнес-моделювання «Business Studio».

Процеси ПАТ «Хмельницькобленерго» виділені у відповідності до аспектів діяльності, а саме: аспекту «Операційної діяльності», «Аспекту споживачів та інших зацікавлених сторін», аспекту «Фінансових результатів» «Ресурсного аспекту», аспекту «Оновлення та вдосконалення». Система процесів «Хмельницькобленерго» налічує близько 20 бізнес-процесів.

Цікавий нам аспект «Оновлення та вдосконалення», містить процеси, що спрямовані на постійний розвиток і оновлення, а саме: «Формування та моніторинг виконання річної інвестиційної програми» та «Складання і моніторинг виконання плану перспективного розвитку».

З метою побудови ефективних моделей бізнес-процесів (БП) впроваджено такий підхід до моделювання як моделюючі сесії. Основними перевагами моделюючої сесії у порівнянні з інтерв'ю є активне залучення виконавців процесу до моделювання БП, можливість його обговорення та співставлення думок і бачень процесу фахівцями різного рівня, полегшення процесу погодження моделей, регламентів БП, достовірності побудованих моделей.

Ефективність впровадження процесного підходу в управління залежить від зацікавленості керівництва, визначення цілей впровадження, запровадження ефективної технології моделювання та вибір програмного забезпечення для моделювання, навчання персоналу [38].

Даний підхід ефективно реалізовується в ПАТ «Хмельницькобленерго», що видно з його роботи, нововведень, раціональних капіталовкладень та загальної стабільності даної компанії.

Висновки до розділу 2

ПАТ «Хмельницькобленерго» являється невід'ємною складовою об'єднаної енергетичної системи країни й відноситься до стратегічно важливих підприємств нашої держави. Головна мета діяльності компанії - передача і постійне постачання електричної енергії споживачам у Хмельницькій області, отримання прибутку від основних видів діяльності для задоволення інтересів акціонерів і для загального розвитку підприємства.

За здійснення інвестиційної діяльності підприємства відповідає виробничо-технічний відділ ПАТ «Хмельницькобленерго». В даний час в компанії розроблена комплексна інвестиційна програма розвитку ПАТ «Хмельницькобленерго» терміном дії 3 роки, яка направлена на проведення:

капітального ремонту та реконструкції мереж 35-110 кВ; капітального ремонту розподільчих мереж 0,4-110 кВ; будівництва ліній електропередач, трансформаторних підстанцій, виробничих будівель та споруд та ін..

При проведенні аналізу щодо ефективності інвестицій, дійшли висновку що рентабельність інвестицій за 2015 рік на ПАТ «Хмельницькобленерго» складала 0,813, термін окупності становив 1,23 роки, а інтегральний ефект або чиста приведена вартість становила 968904,54 тис.грн.

Регулювання процесу розробки та реалізації інвестиційних рішень в ПАТ «Хмельницькобленерго» здійснюється за допомогою відповідного механізму, що включає такі елементи: ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства, державне нормативно-правове регулювання, систему методів управління інвестиційною діяльністю й внутрішнього регулювання її окремих аспектів.

Ефективність системи управління компанії відбувається за рахунок поліпшення інвестиційної діяльності в таких частинах: організаційна та інформаційна забезпеченість, планування і контроль, моніторинг інвестиційних проектів та проведення фінансово-економічних розрахунків, а також оцінка ефективності.

РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Шляхи вдосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю підприємства

Електроенергетична галузь належить до галузей, що мають високий ступінь державного регулювання, яке здійснюється через ліцензування таких основних видів діяльності як виробництво, передача та постачання електроенергії, а також регулювання тарифів та правил діяльності на оптовому ринку електроенергії. Враховуючи це, можна говорити про наявність певних особливостей процесу інвестування у межах електроенергетичної галузі, які, в більшості, стосуються механізму забезпечення окупності проектів і схем повернення інвестицій. Саме це визначає необхідність розробки системи моделювання такої інвестиційної діяльності, яка б враховувала ці особливості.

Державне регулювання тарифів на електроенергію і послуг, пов'язані з її постачанням, проводяться з метою запобігання неконтрольованому їх зростанню, що може призвести до негативних наслідків і економічного, і соціального характеру. Становище даної галузі та її вплив на суспільство передбачає цілий ряд обмежень, у т.ч. і на інвестиційні процеси в частині визначення джерел і схем повернення інвестицій.

З однієї сторони, будь-яке підвищення рівнів тарифу на електроенергію і послуги з метою реалізації окремого проекту призводять до підвищення рівня оптової і роздрібною ціни для споживачів, та опосередковано – до зростання цін на товари та послуги у окремих регіонах України. З іншої сторони, відмова від використання інвестиційної складової тарифу призводить до неможливості проведення модернізації устаткування у галузі, стан основних засобів якої вважається критичним та потребує вирішення питань щодо подовження терміну їх використання і забезпечення надійного та безперебійного постачання електричної енергії.

Отже, ефективність інвестиційних проектів у електроенергетичній галузі вважається штучною категорією, похідною від величини інвестиційної

складової тарифу, яка повинна визначатися із врахуванням значення даного проекту і впливу на вартісні параметри ринку електричної енергії [8].

Для досягнення певної ефективності інвестицій під час реалізації проектів на об'єктах електроенергетичної галузі, щодо яких існує ризик, пов'язаний із ступенем високого державного регулювання, необхідно знаходити компроміс між інвесторами та державою в питаннях визначення розміру інвестиційної складової тарифу на електроенергію та послуги енергопостачальних компаній. Досягнення цього компромісу можливе тільки при умові уніфікації підходів до обґрунтування величини інвестиційної складової на основі утворення спеціального механізму моделювання, що дозволить знайти обґрунтоване рішення стосовно кожного інвестиційного проекту, враховуючи значення його як для держави так і для окремого регіону.

На даний час потребує вдосконалення механізм та система цілісного нормативно-правового забезпечення процесів формування і контролю за використанням інвестиційних складових тарифів. Цільові надбавки до тарифів, що використовуються в компаніях енергетики (у т.ч. для добудови об'єктів електроенергетики), використовуються, у більшості випадків, як джерела фінансування проектів, а не як джерела його окупності, і тому не можуть повністю задовільнити потреби графіка фінансування проектів.

Отже, система моделей інвестиційної діяльності у електроенергетичній галузі має враховувати:

- 1) особливості функціонування об'єктів галузі, що пов'язані із специфікою товарної продукції і її постачанням;
- 2) систему державного регулювання щодо визначення цінової політики об'єктів даної галузі і загальних правил діяльності на оптовому ринку електричної енергії;
- 3) використання амортизаційних відрахувань у якості джерел окупності проектів і застосування спеціальних інвестиційних або цільових надбавок до тарифів на електроенергію і послуги.

Для забезпечення відповідності фактичних показників інвестиційного проекту на стадії його впровадження тим показникам, що визначені під час моделювання, потрібно створити і розробити дискретну систему моніторингу виконання цього проекту з метою постійного спостереження за процесом впровадження для того, щоб співставити виявлені показники та очікуваний результат. При значному відхиленні реальних значень показників від прогнозних може виникнути необхідність перегляду і повторного моделювання фінансових й економічних показників даного проекту. Створення інформаційної системи моніторингу, що обґрунтована щодо складу та структури, з врахуванням виконання вимог до інформації, що видається, потребує розроблення комплексу інформаційних моделей, яка охоплює проблеми передавання, обробки, зберігання і відображення відповідної інформації.

Зазначена вище система дозволить створити реальний і обґрунтований механізм, де буде збалансовано інтереси держави, енергетичних компаній й інвесторів на стадії ухвалення рішень щодо участі в інвестиційних проектах, що реалізуються в межах цієї галузі. Це дозволить провести необхідні передпроектні розрахунки та прогнози, та також розробити і впровадити на їх основі нормативно-правове забезпечення, необхідне для реалізації проекту, у т.ч. відповідні постанови Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, та, як наслідок, зменшити ризик щодо державного втручання в процеси реалізації інвестиційної діяльності [79].

Великі надії пов'язані з інвестиційним забезпеченням електроенергетики пов'язані з приватизацією енергетичних об'єктів. Наприкінці 1997 р. за ініціативи Фонду державного майна України розпочався продаж на комерційних конкурсах великих пакетів акцій – 35-45 % від статутних фондів енергопостачальних компаній. До участі в даних конкурсах повинні були допускатись лише стратегічні інвестори, а саме ті які мали досвід в управлінні енергетичними компаніями. Термін проведення конкурсів становив три місяці

(при передбаченому одному місяцю). На сьогоднішній день приватизація в електроенергетиці ще не завершена.

Головні цілі приватизації електроенергетичного комплексу України:

- пошук такого власника, який зміг би забезпечити підвищення ефективності виробництва і транспортування електричної енергії до кінцевого споживача;
- покращення фінансово-економічного становища енергетичних об'єктів.

Фонд державного майна (ФДМ) [87] готує до приватизації в найближчий час шість обленерго: Запоріжжя-, Миколаїв-, Тернопіль-, Харків-, Хмельницьк-, Черкасиобленерго. Необхідність їх приватизації полягає в нижченаведеному.

Існує ризик подальшого зменшення прибутковості обленерго і збільшення їх боргів. Порівняємо: за шість місяців 2016 року порівняно з цим же періодом 2015 року виручка п'яти обленерго зросла на 20% до 10,2 млрд грн, а EBITDA (ключовий показник дохідності підприємств) майже удвічі зменшився – до 396 млн грн.

Паралельно підприємства накопичують борги, що зараз перевищують 4 млрд грн., у деяких обленерго борги перевищують їх оціночну вартість. Більш за все, це наслідки неефективного менеджменту та корупції на підприємствах.

Також спостерігається низький рівень капітальних інвестицій у розвиток цих підприємств. По шести обленерго у середньому він становить 3%. До прикладу, у 2014 році капітальні інвестиції у Запоріжжяобленерго – 0,1%, Черкасиобленерго – 1%. За таких темпів населення та підприємства Черкаської і Запорізької областей через десяток років зіткнуться з проблемою із постачанням електроенергії.

Тому приватизація обленерго потрібна терміново, в найкоротші строки, поки електромережі ще не зовсім зносились, а самі підприємства не перейшли у стадію банкрутства, як це вже відбулося з багатьма державними підприємствами [53, 87].

Ми думаємо, що в іноземних інвесторів є інтерес до наших обленерго, оскільки на черговій енергетичній конференції було близько сотні українських та міжнародних інвесторів зацікавлених у приватизації енергетичних активів.

У вступній промові до учасників конференції Посол США в Україні Geoffrey R. Pyatt [53] наголосив на тому, що приватизація – один з найкращих способів привнести сучасні технології в українську енергетику. «Міжнародні інвестори не тільки створюють нові робочі місця, але і створюють зовсім нову корпоративну культуру», – відзначив у свою чергу Прем'єр-міністр Володимир Гройсман [53]. Зразу ж після енергетичної конференції, проведеної ФДМ спільно з USAID у червні 2016 року, близько 15 компаній виявили інтерес до підприємств.

Та є певні ризики (5 основних) енергетичної приватизації, які потрібно в найближчий час мінімізувати.

Ризик 1. 45 днів між оголошенням та аукціоном є недостатньо для вивчення інвестором об'єктів приватизації. ФДМ розробив проект закону про приватизацію, де пропонує збільшити цей термін до 180 днів, що дозволить збільшити терміни вивчення об'єктів відповідно до міжнародних стандартів.

Ризик 2. Не повною мірою прийнято нове законодавство у сфері енергетики. На даний час інвесторам складно зрозуміти за якими правилами функціонуватиме ринок електроенергії, тому відповідно важко скласти бізнес-план та оцінити вигідність такої покупки. Більшість інвесторів також очікують на впровадження РAB-регулюючого тарифу, що спочатку планувався на 1 квітня, а згодом на 1 жовтня 2016 року. Міжнародний радник ФДМ, найбільша в світі консалтингова компанія Deloitte, та члени Міжнародної робочої групи з питань приватизації при Кабінеті Міністрів України (Постанова КМУ №525) пропонують не оголошувати аукціони, поки не будуть прийняті закони, які встановлюють нові, європейські правила гри на ринку електроенергії.

Ризик 3. Деякі іноземні інвестори готові вкладати в обленерго лише спільно з Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР), оскільки готовність ЄБРР брати участь в інвестиціях – це своєрідний гарантійний захист

від реприватизації й інших потенційних наслідків політичної та економічної нестабільності в Україні.

Ризик 4. Інвесторів відлякує гарантійний внесок – 5%. При чому, відлякує не сама сума, а те, що її необхідно покласти на депозит у банк на території України. ФДМ підготував зміни до цього положення, які дозволять учасникам аукціону подавати гарантію від першокласного міжнародного банку або ж розмістити гарантійний депозит у грошовій формі. Антимонопольний комітет та Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку підтримали дані зміни.

Ризик 5. У деяких обленерго відсутні усі документи про право власності на землю та об'єкти нерухомості, які їм належать. ФДМ створив робочі групи та моніторить хід вирішення даного питання в обленерго.

Завчасно виявивши всі ризики уряд та парламент повинні підготувати якісну прозору приватизацію, лише тоді ми отримаємо повноцінну реформу у сфері енергетики та відповідно якісні послуги [53].

Основні шляхи вдосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю :

- 1) коригування організаційної структури та системи контрактів ОРЕ;
- 2) вдосконалення системи ціноутворення;
- 3) перехід від адміністративного втручання на регулюючий контроль;
- 4) удосконалення енергоринку зовнішніх взаємовідносин;
- 5) коригування законодавчо-нормативної бази.

У світі найбільш поширеними моделями організації оптового ринку електроенергії є:

- модель єдиного покупця;
- лібералізована модель єдиного покупця;
- модель обов'язкового Спотового ринку (Пулу);
- модель двосторонніх контрактів з балансуєчим ринком [62].

Існуючий в Україні Оптовий ринок електроенергії базується на моделі єдиного (монопольного) державного оптового покупця (продавця) електричної

енергії – єдиного оптового постачальника, яка на сьогодні блокує розвиток ринкових механізмів в ОРЕ. Концепція функціонування й розвитку оптового ринку електричної енергії України передбачає поступовий перехід від діючої (мономольної) системи до моделі двосторонніх контрактів з балансуєчим ринком, яка найбільш широко застосовується у всьому світі останнім часом.

Учасники ринку вільно вибирають між комбінацією довго-, середньо- та короткострокових договорів і купівлею електричної енергії на балансуєчому ринку. Складність даної моделі полягає у тому, що обсяги електроенергії, які зазначені у контрактах між учасниками ринку, повинні бути узгоджені з роботою системи у реальному часі. Тобто, учасники ринку мають детально розроблені та обов'язкові правила, за якими вони передають повідомлення про обсяги електроенергії, зазначені у контрактах, Оператору системи.

Також важливим є те, що на балансуєчому ринку для учасників створюються відповідні цінові стимули для наближення обсягів електроенергії до фактичних за контрактами купівлі-продажу. На відміну від іншого ринку (спотового), на якому у кожному розрахунковому періоді встановлюється єдина ціна, на балансуєчому ринку встановлюються дві різні ціни в залежності від того купується чи продається електрична енергія [30].

Лібералізація ринку надасть право та можливість великим промисловим підприємствам укладати прямі договори з електростанціями на поставку потрібних обсягів електроенергії за договірними цінами, а виробникам у свою чергу дозволить продавати електроенергію як за прямими договорами, так і через біржу. Дана реформа повинна зробити енергетичний ринок привабливішим для інвесторів, що зрештою сприятиме залученню інвестицій в галузь, а також спостерігатиметься зниження цін за рахунок більшої конкуренції.

Принципова схема варіанту (моделі) реорганізованого ринку електроенергії наведена на рис.3.1

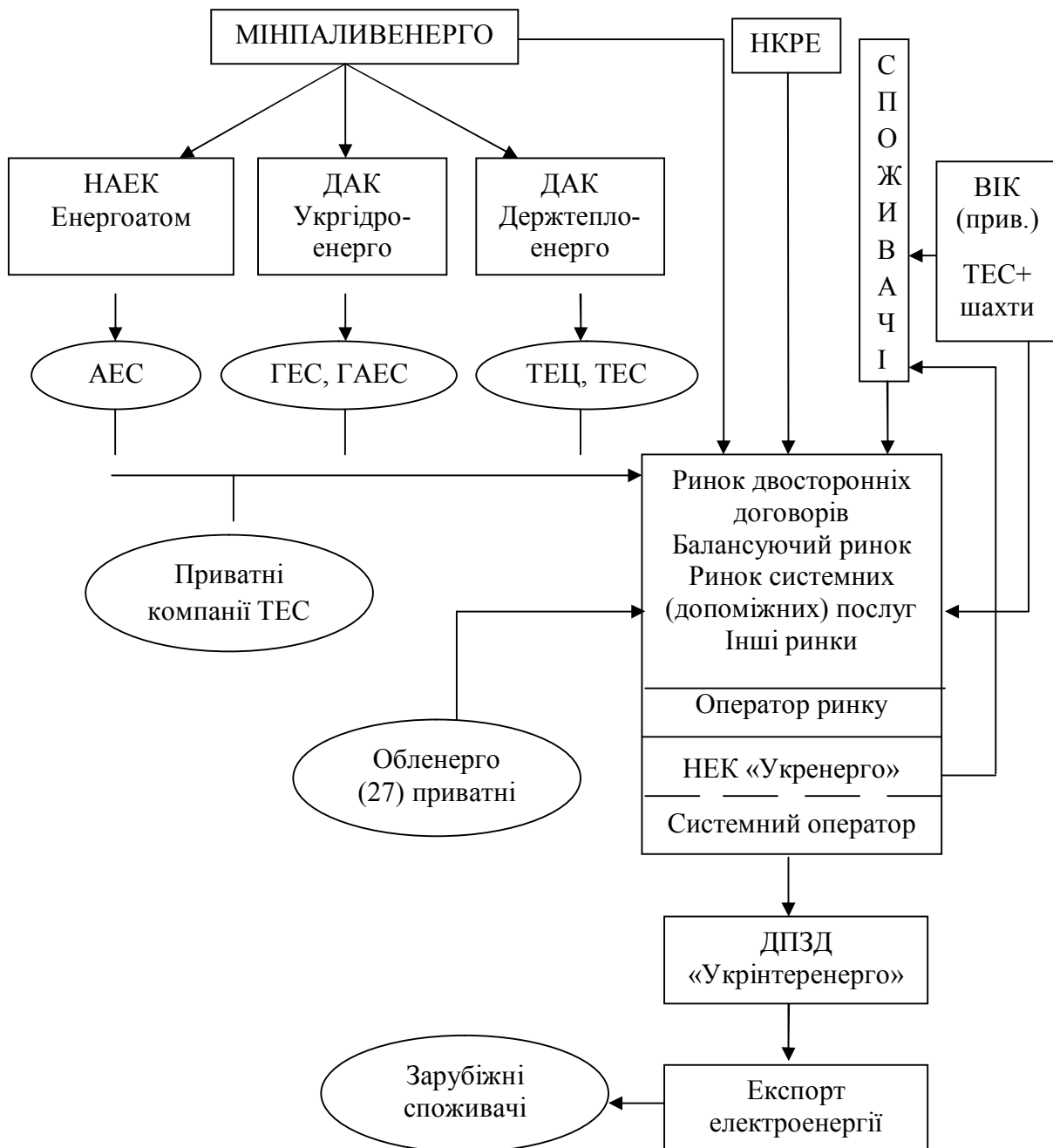


Рис. 3.1 Принципова схема варіанту реорганізованого ринку електроенергії

Примітка. Наведено за [102]

Отже, реорганізований ринок електроенергії України зрештою повинен включати такі основні сегменти:

- ринок прямих товарних поставок електроенергії на основі двосторонніх договорів купівлі-продажу електричної енергії між виробниками електричної енергії (ТЕС, ТЕЦ, АЕС) та постачальниками та/або кінцевими

споживачами (такі договори можуть укладатися і на біржі і на позабіржовому ринку);

- балансує ринком (ринком відхилень факту від плану) електроенергії – механізм, який забезпечує задоволення фактичних потреб споживачів в електричній енергії шляхом корегування у реальному часі обсягів, що передбачені двосторонніми контрактами, та продажів на спот-ринку (аукціоні);

- ринком системних (допоміжних) послуг, де послуги надаються учасниками оптового ринку на конкурентній основі для підтримки надійного, заданого рівня якості енергопостачання споживачів (комерційний облік електроенергії, моніторинг ринку та ін.).

Для практичного поєднання інтересів усіх учасників ОРЕ має бути створена комерційна адміністрація ОРЕ (КА ОРЕ) у складі Ради директорів ОРЕ й адміністративного апарату, що створюється на базі ДП «Енергоринок». Останній при цьому втрачає статус державного підприємства та функції єдиного оптового продавця-покупця електроенергії. Функція оптового продажу електроенергії повинна передатися Пулу виробників електричної енергії, а функції оптової купівлі електроенергії передаються ліцензіатам на постачання електричної енергії за регульованим та нерегульованим тарифами, а також іншим оптовим покупцям. Суб'єктами ОРЕ повинні бути як асоційовані члени (Пул генерації, асоціація постачальників, споживачів, транспортувальники), так і державні структури (Мінпаливноенерго, НЕК «Укренерго», ДП «Укрінтеренерго» [101].

3.2. Імплементация новітніх методів оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства

Методи оцінювання та управління інвестиційною діяльністю є універсальними та використовуються на багатьох підприємствах, та вони не можуть повністю задовольнити потреби усіх організацій одночасно, тому доцільно, у тому числі для енергетичної галузі, використовувати новітні

(інноваційні) методи.

До новітніх методів, що мають застосування в енергетичній галузі належать:

- 1) контролінг в системі управління самої організації;
- 2) застосування стимулюючого регулювання (RAB-метод) у тарифоутворенні;
- 3) переведення електромереж на рівень напруги 20кВ;
- 4) впровадження ресурсозберігаючих технологій;
- 5) використання альтернативного показника ефективності інвестування;
- 6) впровадження спільно з іншими країнами проектів з енергозбереження;

Детальніше розглянемо переваги та особливості кожного з перерахованих методів.

Не останню роль у впровадженні інноваційних технологій в систему управління відведена розвитку концепції контролінгу. Контролінг створює таку систему управління, яка дозволяє відслідковувати рух підприємства до наміченої мети свого розвитку. Для цього доцільно фіксувати якісні й кількісні цілі підприємства. Інтегруючи, координуючи і направляючи діяльність системи управління обленерго на досягнення поставлених цілей, контролінг являється механізмом саморегулювання компанії. Впровадження контролінгу через координацію управлінської системи на підприємстві дозволить здійснити перехід від традиційного управління «за станом» до «управління за результатами» на основі методології, що закладена у принципах бюджетування і менеджменту якості.

Координація системи управління за допомогою контролінгу передбачає вдосконалення взаємозалежності дій та засобів усередині підприємства електроенергетики при реалізації управлінського рішення ; узгодження в ході реалізації особистих і загальних цілей підрозділів; розширення кількості і якості факторів прогнозних змін економічної ситуації, які враховуються в процесі планування і у побудові системи управлінського обліку;

відслідковування усіх інформаційно-матеріальних потоків в організації і отримання своєчасної інформації з усіх сфер діяльності даного підприємства; розкриття причин відхилень та впливу факторів на ситуацію в економіці, що склалась, та розширення можливостей розкриття резервів, оцінок ступеня ризику, аналізу майбутнього стану.

При оцінюванні ефективності системи контролінгу на підприємствах обленерго доцільно використовувати методологію контролю, що включає контроль та аналіз показників, орієнтованих на результат (Р-критерії) і орієнтованих на процес (П-критерії) [93].

У підсумку контролінг дозволить забезпечити синхронізацію управління, спрямованого на підтримку, тобто перевірка показників результатів роботи по Р-критеріям та управління, направлене на вдосконалення, тобто дослідження та контроль за процесами, які ведуть до конкретного результату по П-критеріям.

У даний час якісні показники енергетики, за різними оцінками, у порівнянні з радянським періодом відповідають рівню 1946-1976 років. Протягом багатьох років практично всі обленерго недофінансовуються. НКРЕКП щорічно для кожного обленерго встановлює тариф та затверджує інвестиційну програму, тобто адміністративно вказує напрямки інвестиційних ресурсів. Тарифне фінансування інвестиційних програм енергопостачальних компаній НКРЕКП реалізує за залишковим принципом, наприклад, у структурі оптової ринкової ціни електричної енергії (ОРЦ) частка фінансування обленерго становить – 11 %. Для зрівняння, у Європі витрати на поставку утримі більші – 30-35%.

На підставі вищевикладеного планування діяльності енергопостачальних підприємств (обленерго) доцільно здійснювати у напрямках – збільшення доходів шляхом зміни політики ціноутворення (тарифоутворення) і зменшення власних витрат за допомогою реалізації системи контролінгу. Контролінг допомагає встановити контроль за досягненням як стратегічної так і оперативної мети підприємства.

При оцінюванні ефективності контролінгу на даному підприємстві потрібно використовувати таку методологію контролю, яка включала б в себе контроль та аналіз показників, що орієнтовані на результат (Р-критеріїв), та показників, що орієнтовані на процес (П-критеріїв). Важливо тут не обмежуватися лише фінансовими показниками, а паралельно використовувати аналіз на основі нефінансових критеріїв, що набувають все більшого значення. Отже, оцінка показників має бути сумісна як з кількісними, так і з значеннями, які мають лише якісну природу [93, С.90-92].

У структурі тарифів з передачі і постачання електричної енергії передбачаються кошти на здійснення інвестицій, тобто інвестиційна програма, яка передбачає придбання необоротних активів, матеріальних цінностей, необхідних послуг з метою розвитку енергопостачальних компаній, реконструкції та модернізації електромереж. Планом рахунків БО не передбачено відображення в Пасивах джерел фінансування придбання основних засобів. Можна для обліку джерел фінансування інвестиційної програми приєднати запропонований субрахунок 481 «Цільове фінансування інвестиційної програми на умовах рефінансування» до рахунку 48 «Цільове фінансування і цільові надходження». Застосування цієї методики дозволить одержати необхідну інформацію про хід виконання інвестиційної програми і використання коштів [90].

Тарифи природних монополій регулюються Законом України «Про ціни і ціноутворення»[26] й іншими правовими актами, але важливим залишається питання методології. На сьогоднішній день широко використовується метод «витрати плюс». Тим не менш, відповідно до найкращої міжнародної практики рекомендується впровадити стимулююче тарифоутворення «за RAB методологією – на основі регуляторної бази активів».

Необхідність впровадження стимулюючого регулювання передбачена Угодою про Асоціацію між Україною та Європейським Союзом, а також низкою інших міжнародних угод. Окрім того, коаліційна угода Верховної Ради

восьмого скликання передбачає перехід до стимулюючого тарифоутворення на регульованому рівні у сфері комунальних послуг.

РАВ регулювання – це система довгострокового регулювання тарифів з метою залучення інвестицій в розширення і модернізацію розподільчих електромереж. Перехід до стимулюючого тарифоутворення передбачений стратегічними документами Європейського союзу (ЄС). Країни ЄС здійснили перехід до РАВ-регулювання майже 20 років тому.

Даний метод регулювання тарифів покладає відповідні обов'язки та ставить високі вимоги до енергокомпаній щодо надійності, якості та ефективності, що дозволяє забезпечити баланс інтересів інвесторів, вкладників ресурсів в інфраструктуру, а також споживачів.

Абревіатура РАВ розшифровується як Regulatory Asset Base – регульована база капіталу. Це система довгострокового регулювання тарифів природних монополій, яка йде на зміну старого механізму тарифоутворення «витрати +» (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Порівняння методів регулювання тарифів «витрати +» та РАВ

Показники	«Витрати+»	РАВ-регулювання
Період регулювання	1 рік	5 років
Можливість коректування на зовнішні впливи	Немає	Існує 6 видів щорічних коректувань
Регулювання операційних витрат	Економічно обгрунтовані витрати	На основі методу порівняння аналогів
Зниження операційних витрат	Економія 2 роки	Економія 5 років залишається в компанії
Джерела для оплати інвестицій	Амортизація+прибуток поточного року	Акціонерний та залучений капітал, який буде оплачений споживачами через 5 років
Регулювання вартості капіталу	Проценти за кредитами у фактичному обсязі та за фактичною вартістю	Нормативний метод. Фактична вартість може відрізнятись
Регулювання надійності та якості обслуговування споживачів	Немає	Інвестиційні програми та НВВ прив'язані до надійності

Примітка. Складено на основі [69]

Головний принцип РАВ-регулювання: капітал, що інвестований у природну монополію, має приносити як мінімум віддачу достатню для

залучення нових інвестицій і розвитку підприємства, а також відповідати рівню ризику інвестування в нього.

При переході на RAB-регулювання найбільш зразковим з точки зору залучення інвестицій вважається румунський досвід. У 2004 році Румунія залучила до реформи систем регулювання розподільчих електричних та газових мереж італійський концерн Enel й інвестиційний банк Credit Suisse. Ця реформа була проведена за декілька років, для її реалізації були залучені великі обсяги інвестиційних ресурсів. І вже у 2006 році на спільній конференції регулюючих органів країн ЄС, Східної Європи і СНД румунський досвід був визнаний найуспішнішим.

Основою для розрахунку тарифів у рамках RAB-регулювання служить інвестований капітал, який складається з двох частин:

1. Первинна база капіталу – це вартість активів компанії, яка визначена незалежним аудитором на момент введення методу RAB;

2. Новий інвестований капітал – це оцінка вартості інвестиційної програми, що здійснюється власником, при цьому програма узгоджується з регулятором [75].

Процес визначення тарифу при використанні RAB-регулювання складається із трьох етапів:

- виявлення поточних витрат;
- визначення рівня інвестицій;
- встановлення норми прибутковості інвестицій.

Головним параметром цього методу, який визначає дохід компанії та регульований тариф, вважається необхідна валова виручка (НВВ), яка розраховується як сума виробничих витрат компанії, прибутку на інвестований капітал та повернення інвестованого капіталу.

Необхідна валова виручка має бути такою, щоб акціонерам поступово (у термін до 35 років) повернувся весь інвестований капітал (початковий та новий). Окрім цього, на інвестований капітал нараховується дохід, кошти, на виплату якого так само закладаються в необхідну валову виручку. У перші роки

дії RAB-регулювання, на початковий капітал нараховується зовсім невеликий дохід, який фактично лише покриває амортизацію обладнання енергетичної компанії. Наприклад, норма прибутковості на період 2010-2012 рр. встановлюється у розмірі 12%. Третьою складовою необхідної валової виручки є поточні витрати – витрати компанії на утримання мереж, компенсацію технологічних втрат та всі інші обов'язкові витрати. Отже, необхідна валова виручка включає в себе такі три компоненти: поточні витрати, дохід на інвестований капітал й повернення інвестованого капіталу.

У зв'язку з тим, що потенційних інвесторів цікавить можливий рівень задоволення фінансових, організаційних, виробничих та інших вимог, то суть інвестування полягає у вкладенні в певні види активів, які повинні забезпечити в майбутньому отримання прибутку[11].

У RAB методі формування НВВ базується на відомому та обґрунтованому принципі, відповідно до якого інвестор має право отримати на інвестований капітал дохід, відповідно до відсоткової норми, визнаної учасниками ринку справедливою, та повернути весь інвестований капітал до кінця інвестованого періоду.

Якщо спроектувати цей принцип на річний період та врахувати виснаження інвестованого капіталу у часі, стає зрозуміло, що інвестору в кінці року повертається не весь інвестований ним капітал на початку року, а капітал, який знижений на величину річної втрати. Саме тому протягом року інвестор повинен отримати не тільки дохід на інвестований на початку року капітал, а й повернути річну втрату цього капіталу.

Повернений в кінці року та зменшений на річну втрату капітал може бути знову ж таки реінвестований в компанію на початку наступного року і весь цей процес повториться лише з тією різницею, що дохід на інвестований на початку другого року капітал зменшиться у відповідності зі зниженням величини реінвестованого на початку цього року капіталу.

Відповідно якщо процес реінвестування зменшуватиметься з роками капіталу продовжується протягом тривалого періоду, то щорічний дохід для кожного року цього періоду дорівнює:

$$D_i = BK + DK_i \quad (3.1)$$

де D_i – дохід визначений на рік i ;

BK – щорічне повернення інвестованого капіталу, здійснюваний рівними частинами протягом строку його повернення, як це закладено в метод RAB;

DK_i - дохід на інвестований капітал, визначений на рік i .

Таким чином, щорічний дохід інвестора формують дві складові:

1) фіксований розмір щорічних повернень капіталу, який покриває інвестору щорічну рівномірну втрату вартості інвестованого капіталу;

2) щорічно зменшений дохід на зменшений реінвестований капітал.

З іншого боку, D_i дорівнює необхідній валовій виручці HVB_i^0 , визначений на рік i , окрім вирахованих витрат на виробництво і реалізацію послуг P_i , у тому ж році

$$D_i = HVB_i^0 - P_i \quad (3.2)$$

Співставивши вирази, бачимо, що:

$$HVB_i^0 = P_i + BK + DK_i \quad (3.3)$$

Формула (3.3) аналогічна формулі (3.2) RAB методу, тому що наведені приклади дозволяють зрозуміти економічний зміст останньої.

До правил розрахунку прибутковості інвестованого капіталу на основі якого встановлюється тариф відносяться наступні показники: економічно обгрунтоване співвідношення залученого та власного капіталу на довгостроковий період, вартість боргових зобов'язань, що склались в енергетичні галузі, а також вартість власного капіталу [54, 69].

Нова система тарифного регулювання електроенергії покликана вирішити таку головну проблему електричного комплексу як залучення засобів для його розвитку. Імплементация даного методу в Україні стане хорошою новиною для національних розподільчих компаній, оскільки допоможе зробити

акції енергетичних компаній більш привабливими для інвестицій, що звичайно позитивно вплине на оцінку вартості самої компанії.

Для покращення показників енергозбереження й енергоефективності при передачі електроенергії необхідно вживати різні заходи, зокрема, проведення електромереж на рівень напруги 20кВ, що дозволить: зменшити ТВЕ, підвищити ефективність електропередачі, зменшити операційні витрати на обслуговування і експлуатацію обладнання без суттєвого збільшення витрат на будівництво таких мереж, встановити пристрої компенсації реактивної потужності, замінити недовантажені трансформатори та силові трансформатори з великими втратами холостого ходу.

Переведення мереж на рівень напруги 20 кВ вважається об'єктивною необхідністю і дане рішення вже було застосовано в різних країнах Європи (Чехія, Словаччина, Польща, Німеччина, Франція, Австрія).

Ті електропередавальні компанії, які планують перейти на стимулююче тарифоутворення, зобов'язані дотримуватись цільових показників якості електропостачання, що досягається, в тому числі, шляхом автоматизації мереж та переведення їх на напругу 20 кВ [44].

Пріоритетним напрямом інвестиційної діяльності енергетичних підприємств має бути впровадження ресурсозберігаючих технологій. Тому при оцінці інвестиційної діяльності цих підприємств, в першу чергу, необхідно визначити її вплив на збільшення економічної ефективності виробництва із метою зменшення питомих витрат та зниження тарифів. Тобто, для даних проектів енергетичних підприємств критерієм оцінювання повинно бути не тільки чиста приведена вартість (NPV), а і досягнення запланованого рівня ресурсозбереження в результаті реалізації такого проекту. Це потрібно і тому, що для NPV можлива велика імовірність істотних відхилень, що обумовлює високу чутливість інвестиційного проекту до зміни виручки від реалізації послуг, інвестиційних або операційних витрат у результаті дії різних факторів. Досягнення показників ресурсозбереження відбудеться у будь-якому випадку завдяки впровадженню та використанню відповідних ресурсозберігаючих

технологій.

Також аналіз показників ефективності інвестиційної діяльності обленерго доцільно проводити не тільки за рік, але і за однакові періоди різних років. Цими періодами можуть бути місяць, квартал і опалювальні сезони. Така необхідність передбачена тим, що протягом того самого проміжку часу виникають однакові за величиною і структурою витрати на підприємствах [70, С. 305].

Досліджуючи механізм оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів, потрібно звернути увагу на значну кількість показників та методів визначення ефекту і витрат за інвестиційними проектами різних видів.

Використання даних показників і методів передбачає, що в процесі розробки інвестиційного проекту вже проведено усі необхідні технологічні, організаційні, маркетингові та інші дослідження й відповідно складено капітальний бюджет за ними, який включає всі види необхідних інвестиційних витрат у кожному інтервалі часу.

Усі методи оцінки проектів, що використовуються в аналізі інвестиційної діяльності, можна поділити на дві групи:

- 1) методи, що засновані на дисконтованих оцінках (NPV, PI, IRR);
- 2) методи, які засновані на облікових оцінках (PP, ARR).

З огляду на те, що дисконтна методика оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів не завжди є адекватною реальності, нами підтримується принципово новий методологічний підхід до оцінки ефективності інвестиційних проектів, який ґрунтується на використанні альтернативного показника ефективності інвестування (IEI), що розраховується за наступною формулою:

$$IEI = \sum_{j=1}^p \frac{(T_j + R_j d_j) + MV_p d_h}{\sum_{j=1}^p I_j d_j} \quad (3.4)$$

де T_j – фінансовий ефект (віддача) від об'єкта інвестицій у j -ий період часу, грош. од.;

R_j – вивільнення, повернення інвестованих коштів у j -ий період часу, грош;

MV_p – ринкова (оцінна) вартість об'єкта інвестицій на кінець розрахункового періоду p , грош. од.;

I_j – сума інвестиційних вкладень в об'єкт інвестицій у j -ий період часу, грош. од.;

d_j – коефіцієнт дисконтування в j -ий період часу, %.

Під вивільненням (поверненням) інвестованих коштів (R) може розумітися як повернення коштів в разі закінчення терміну вкладення або ж як реалізація об'єкта інвестицій (цінних паперів, устаткування тощо).

Елемент MV_p – ринкова вартість об'єкта інвестицій на кінець розрахункового періоду цього проекту. Даний показник має місце лише в тому разі, коли об'єкт інвестицій, як і раніше, перебуває у власності підприємства, тобто якщо до моменту часу p не відбулося повного вибуття об'єкта інвестицій (R) з даного проекту.

Показник ІЕІ є відношенням суми всіх можливих надходжень, які пов'язані з експлуатацією об'єкта інвестицій протягом розрахункового періоду, а також його ринкової вартості на кінець розрахункового періоду до суми інвестиційних вкладень в нього із врахуванням графіка розподілу усіх фінансових потоків у часі [34, С.53]

На сучасному етапі розвитку енергетики головним завданням є реалізація нових можливостей задля залучення в галузь реальних масштабних інвестицій, оскільки саме вони здатні відродити галузь, зберегти енергетичний потенціал країни й забезпечити економіку електроенергією необхідної якості в необхідній кількості, що є основою для подальшого економічного і соціального розвитку України. Це буде можливим лише за умови підвищення довіри інвесторів до України та зміцнення їхньої віри у перспективи розвитку українського електроенергетичного комплексу [5, С.55]. Вихід з даної ситуації можливий лише у випадку одночасної реалізації комплексу заходів щодо оздоровлення електроенергетичної галузі.

Сьогодні найбільш активними країнами-донорами в економіку України, які впроваджують свої інвестиційні програми, є США, Данія і Нідерланди [2, С. 5]. На разі підписана угода між урядом України та урядом Королівства Данії щодо допомоги в енергетичній програмі уже виконується. Дана угода також

враховує і екологічні аспекти захисту довкілля від забруднюючих речовин енергетичного виробництва. Співробітництво з Королівством Нідерландів зараз розвивається в напрямку спільного впровадження проектів з енергозбереження.

У рамках програми Tasis почав втілюватися проект «Розвиток Національної мережі з енергозбереження в Україні». В найближчому майбутньому також імовірно виникнення нових джерел інвестування проектів з енергозбереження за рахунок продажу квот на викиди вуглецю. Також вступає в дію та реалізується низка проектів під егідою Світового банку.

Для підвищення привабливості енергетичних компаній необхідно поліпшити внутрішньофірмові й міжфірмові умови. До них належать: покращення фінансових та виробничих показників енергетичних підприємств, проведення міжнародного аудиту, реструктуризація управління, проведення відкритої інформаційної політики.

Інвестиції в проекти з енергозбереження вважаються більш рентабельними, ніж альтернативні інвестиції у створення нових генеруючих потужностей.

3.3. Організація моделі оптимізованого процесу оцінювання та управління інвестиційною діяльністю підприємства

Аналізуючи всі попередні розрахунки, інформацію, нововведення доцільно застосувати це для досліджуваного підприємства для покращення процесу оцінювання та управління інвестиційною діяльністю.

На ПАТ «Хмельницькобленерго» потрібно ретельно готуватися до нововведень та приватизації. Для того, щоб приватизація компанії справді відбулася, потрібно провести інвентаризацію та оцінку основних засобів, пройти фінансовий аудит. Та на основі цих даних Фонд держмайна зможе назвати стартову вартість пакета акцій (орієнтовно близько 30 млн.дол.).

Компанія також готується до переходу на так зване стимулююче тарифоутворення. На разі ПАТ «Хмельницькобленерго» працює за тарифоутворенням під назвою «Затрати +». Тобто, обленерго подає пропозиції

про витрати, які необхідні, аби підприємство функціонувало. Далі НКРЕКП розглядає дані пропозиції, редагує і врешті виходить певний розмір тарифу. Тобто обленерго рік живе більш-менш спокійно, витрачаючи те, що передбачає тариф, на зарплати, податки, ремонти, інвестиційну програму тощо. Найнегативніше у цій системі те, що будь-якому монополісту вигідно включити до тарифу якомога більші затрати. І як тільки цей тариф затверджений, то монополіст зовсім не зацікавлений працювати ефективніше. Оскільки якщо виконати всі роботи якісно й за меншу суму, то і наступного року виділять саме таку суму і ні гривні більше. З цього виходить, що за намагання працювати ефективніше монополіст двічі покараний. Ця сама ситуація відбувається в усій країні з усіма постачальниками послуг.

Та найгіршим тут є те, що ця система ще й не стимулює власника вкладати кошти в мережі, тому що все, що він вклав, фактично пропадає. Оскільки отримати вкладені кошти уже неможливо, навіть через прибуток. Тому рівень зношення інфраструктури на сьогоднішній день складає 60-90 %. А при стимулюючому тарифоутворенні інвестор зацікавлений вкладати у свою компанію та працювати ефективніше, бо ж різниця між запланованою сумою на проведення відповідних робіт й фактичними витратами і є його прибутком. До того ж рішенням Міністерства економічного розвитку і торгівлі передбачено ставку рентабельності на базу активів 19,11 %. По своїй суті це саме ті кошти, які будуть повертатися власнику назад із вкладених в інфраструктуру.

Та в цьому стимулюючому тарифоутворенні є певні обмеження, що пов'язані із технічними показниками, які б кількісно і якісно оцінювали, чи справді ефективно вкладені кошти та чи зменшуються перерви у постачанні електроенергії. Якщо ці показники збільшуються, то тариф відповідно зменшуватиметься. Більшість розвинених країн світу працюють саме за таким стимулюючим тарифом [48].

Перехід ПАТ «Хмельницькобленерго» на стимулююче тарифоутворення вже кілька разів відкладався, та однозначно рано чи пізно він відбудеться й з часом призведе до підвищення якості послуг, які надаються, і

покращить загальну інфраструктуру. А оскільки введення цього тарифоутворення йде паралельно з впровадженням нової моделі ринку електроенергії, то у результаті з'явиться конкуренція між енергопостачальними компаніями й, відповідно, буде зростати і якість послуг для споживача.

В процесі переходу на нове тарифоутворення є однозначний мінус для споживача на початковому етапі – неминуче підвищення тарифу, що складе не більше 10-15%. Та й це болісно для споживача, враховуючи нинішній розмір тарифу на електроенергію. Але якщо якісно захистити малозабезпечених, то в результаті матимемо значно більше плюсів, ніж мінусів.

Нова модель має призвести до появи конкуренції між енергопостачальними компаніями, тому що у всіх будуть рівні умови у передачі електроенергії. Тобто, буде компанія з розподілу, що залишатиметься природним монополістом, але жорстко контролюватиметься регулятором. Вона надаватиме рівний безперешкодний доступ для всіх постачальних компаній. Відповідно у собівартості їхньої діяльності дана складова затрат на передачу електричної енергії буде абсолютно однаковою. А далі вже сам постачальник повинен думати, чому споживач має піти саме до нього.

Зниження собівартості витрат – головний стимул для того, щоб мати можливість встановити нижчий тариф для споживача. Це саме той стимул, який сприятиме зменшенню тарифної складової та підвищуватиме якість надання послуг. Адже інвестор-акціонер буде зацікавлений вкладати кошти в інфраструктуру, модернізувати мережі, підстанції, підвищувати надійність електропостачання та його ефективність, знижувати собівартість, і, відповідно, рано чи пізно почне знижуватися тариф та підвищуватися ефективність економіки як самого підприємства, так і економіки держави загалом [38].

Менеджери акціонерного товариства опиняються в ситуації, в якій вони повинні не тільки підтримувати прибуткове функціонування наданого в їхнє розпорядження капіталу, але й стежити за збалансованим задоволенням претензій на доходи корпорації з боку власників акцій і позичкового капіталу [99, С.213].

Одним з етапів підвищення енергоефективності роботи електричних мереж і зменшення втрат в розподільчих мережах 6 (10) кВ є перехід ПАТ «Хмельницькобленерго» на більш високий клас напруги 20кВ зі зміною конфігурації мережі та концептуальних підходів до автоматизації розподільчої мережі й систем обліку електроенергії.

Можливість підключення об'єктів мережі 10 кВ до нових мереж 20кВ має дві основні переваги.

1. Усувається дефіцит потужності на центрах живлення, розвантаживши перевантажену РУ-6(10) кВ існуючих ПС, та створюється резерв потужності для гарантованого надійного постачання електроенергії споживачів в періоди пікових навантажень або несприятливих погодних умов.

2. Використання ТПП 20/10 кВ дозволяє здійснювати приєднання до нових мереж 20 кВ міських споживачів, які традиційно мають сформовані схеми електропостачання на рівні напруги 10 кВ.

Впровадження обладнання рівня напруги 20 кВ дозволить підвищити ефективність електропередачі, зменшить ТВЕ, зменшить операційні витрати на обслуговування і експлуатацію обладнання без суттєвого збільшення витрат на будівництво таких мереж. Дана новація сприяє використанню зекономлених від її впровадження коштів для подальшого розвитку підприємства [44].

Необхідно кваліфіковано і професійно створювати систему законодавчого забезпечення результативності інвестицій та інновацій. Енергетика – дуже інертна галузь, інвестиції в енергетичні активи – це довгострокові інвестиції, у них тривалі строки повернення (до 30 – 50 років). Тому потрібно зацікавити стратегічних інвесторів у придбанні компанії, а вони будуть зацікавлені лише тоді, коли будуть впевнені у наступному.

А. Існує загальна стабільність у країні та є чіткі гарантії справедливості держави. Для цього потрібні Закон, дієва судова система, стабільно зростаюча економіка й викорінення корупції.

Б. Гарантується одержання зумовленого прибутку на вкладені кошти. Йдеться про крапельні інвестиції в підприємства енергетики, залучені на

принципах проектного фінансування. Такі проекти реалізуються на основі твердих контрактів на відбір електроенергії споживачем (Power Purchase Agreement). Вигідні вони і для інвестора, і для конкретного енергетичного проекту, і для споживача, і для держави.

В. Є розуміння, як побудовано ринок, які на ньому правила гри і як формується ціна на продукцію. Тут справа навіть не в тому, щоб цей ринок був побудований правильно і ефективно чи працював без помилок. Для того, аби прийшов іноземний інвестор, потрібно щоб український ринок був зрозумілим іноземцю, який звик до певних моделей ринку і до певних правил гри.

Інвестор готовий вкладати кошти в тому разі, коли термін окупності капіталовкладень не перевищує значення, що визначається за виразом:

$$T < \frac{1}{E} \quad (3.5)$$

де T – термін окупності капіталовкладень;

E – дисконт-коефіцієнт, який приймається таким, що дорівнює банківському відсотку (у світовій економіці $E = 0,1 \dots 0,15$).

Наявні терміни окупності капіталовкладень не можуть задовільнити інвестора. Їхнє скорочення можливе за рахунок підвищення рентабельності енергетичного виробництва:

$$R = \frac{\Pi}{K} \times 100\%, \quad (3.6)$$

де R – рентабельність виробництва;

Π – чистий прибуток;

K – капіталовкладення.

Підвищення рентабельності можливе за рахунок встановлення підвищених обґрунтованих тарифів і зниження собівартості виробництва й передачі електроенергії. На жаль собівартість виробництва електроенергії постійно зростає через зростання ціни на паливо як для теплових, так і атомних електростанцій. Важливе значення для зниження собівартості передачі енергії має величина втрат під час її транспортування. Сьогодні вони особливо великі в розподільчих мережах, на їхнє зниження необхідно звернути увагу в першу чергу.

Формами підтримки інвесторів і підприємств, які реалізують інвестиційні проекти як вітчизняних, так і іноземних, можуть бути: надання державних гарантій бюджету по інвестиційним проектам; зниження ставок чи звільнення від податків, що підлягають зарахуванню в бюджети (звільнення від податку частини прибутку, направленої на інвестиції в основний капітал, ПДВ та ін.); надання за рахунок коштів бюджету субсидій для компенсації частини відсоткової ставки за банківськими кредитами, одержаними на реалізацію інвестиційного проекту, субсидій по лізинговим платежам чи інвестиційно податкового кредиту; виділення цільових коштів бюджету для фінансування інвестиційних проектів чи звільнення суб'єктів інвестиційної діяльності від орендної плати під час оренди земельних ділянок і використання майна, що перебувають у державній власності, тощо [22, С.12]

Важливим елементом, який визначає довіру інвестора до об'єкта, вважається імідж енергетичної компанії, від якого теж залежить прийняття рішення про надходження інвестицій у цю сферу. Задля підвищення іміджу енергетичного підприємства необхідно мати налагоджену систему маркетингових комунікацій.

Залучення засобів вітчизняних й іноземних інвесторів призведе до зростання вартості робіт, які плануються на енергетичних об'єктах і тарифів на електроенергію. Отож, для того щоб забезпечити подальший розвиток електроенергетики за рахунок запозичених коштів та обмежити зростання цін на електричну енергію, необхідно ввести «податкові канікули» для інвестиційних проектів, а також звільнити від обкладання податком на додану вартість, відмінити ввізне мита і стягнення митних платежів з обладнання, товарів, послуг виробничо-технічного призначення, які імпортуються суб'єктами підприємницької діяльності усіх форм власності при реалізації інвестиційних проектів, у тому числі в електроенергетиці.

Оскільки залучення інвестицій призводить до зростання собівартості виробництва і передачі електричної енергії, то було б доцільно об'єднати зусилля Міністерства палива та енергетики і Національної комісії регулювання

електроенергетики України, створивши інвестиційно-позикову структуру, яка б займалася пошуком і обґрунтуванням найбільш доцільних схем інвестування енергетичних об'єктів.

В якості інструментів залучення можуть використовуватися гарантійні контракти, участь у капіталі, довгострокове ціноутворення й багато іншого [22].

Узагальнюючи існуючі методики аналізу інвестиційної діяльності підприємств слід констатувати той факт, що традиційно вони спрямовані на оцінку ефективності інвестиційних проектів і базуються на застосуванні методу дисконтування. Однак сучасний етап розвитку вітчизняних підприємств зумовлює необхідність вдосконалення існуючих методик і забезпечення їх відповідності потребам.

Основним підходом до аналізу інвестиційної діяльності досліджуваного підприємств за сучасних умов, на нашу думку, слід обрати балансовий підхід, котрий визначає, що потреба підприємства в інвестиційних ресурсах повинна бути адекватна можливостям їх забезпечення. Використання балансового підходу і співставлення реальних потреб та існуючих можливостей дають можливість керівництву та власникам підприємства в повній мірі оцінити нагальність проблеми активізації інвестиційної діяльності і можливості здійснення відповідних заходів за рахунок різноманітних джерел.

На основі рекомендацій щодо енергопостачальних компаній Міжнародного енергетичного агентства (МЕА) [102] узагальнено світовий досвід з метою підготовки рекомендацій для України щодо енергоефективності, зменшення витрат та удосконалення загального управління.

По-перше, потрібно чітко визначити компетенцію різних органів влади у реалізації політики енергоефективності (Мінекономрозвитку, Держагентства з енергоефективності та енергозбереження, галузевих міністерств, національних регуляторів). Енергетичний регулятор у країні має рішучіше займатися питаннями управління попитом на енергію, адмініструванням програм енергоефективності, встановленням інтелектуальних лічильників, забезпеченням інформування споживачів щодо переваг енергозбереження,

встановленням вимог до рахунків. Урядовим органам необхідно залишити розробку правової бази, програм енергоефективності та нормативну підтримку.

По-друге, особливу увагу привертає рекомендація (МЕА) щодо безпосередньої участі енергопостачальних компаній у підвищенні енергоефективності будь-якої країни. В Україні енергопостачальні компанії не приймають участь в реалізації заходів з енерозбереження у споживачів. Ці компанії лише розглядаються як об'єкт енергоефективності, тобто з точки зору скорочення внутрішніх витрат електроенергії в процесі її передачі та постачання, і на разі зовсім відсутнє уявлення про їх надзвичайну роль як інструменту енергоефективності країни вцілому.

Впровадження механізмів зацікавленості компаній в реалізації схем енергозбереження у споживачів є складним і новим для України. В першу чергу це стосується зміни законодавства у частині впровадження положень щодо усунення залежності доходів компанії від обсягів продажу електроенергії. Цим самим економічній компенсації підлягало б зниження доходів, які пов'язані з реалізацією енергозберігаючих проектів. Національним регуляторам необхідно розпочати обговорення питання щодо зміни ліцензійних умов діяльності в частині розширення обов'язків енергетичних компаній реалізовувати заходи з енергоефективності. Також в залежності від прибутковості послуг з енергозбереження жорсткість таких зобов'язань періодично має підвищуватись.

По-третє, управління попитом має бути одним з головних завдань керівництва компаній. Підготовка відповідних програм управління попитом має включати здійснення заходів на стороні споживачів з метою зміни обсягів або ж часу енергоспоживання (зниження або переміщення енергоспоживання з метою підвищення надійності енергетичної системи, управління вартістю електроенергії з метою надання споживачам відповідних сигналів, що спонукають їх до скорочення споживання електроенергії в години, коли електрична система близька до перевантаження). Основними перевагами широкого застосування програм управління попитом є запобігання електричним кризам в майбутньому та зниження цін на електричну енергію.

По-четверте, встановлення і використання інтелектуальних лічильників відіграє важливу роль в питаннях енергозбереження. Володіння фактичними даними в режимі реального часу щодо обсягів споживання електроенергії в пікові та непікові часи, котру надають інтелектуальні лічильники, а також пропозиції енергопостачальних компаній щодо застосування двозонних тарифів для пікових та непікових часів заохочують споживачів змінювати свою поведінку щодо енергоспоживання, впливаючи на обсяги споживання в пікові часи та знижуючи ймовірність виникнення проблем перевантаження в мережі. Однак передбачення коштів на придбання і встановлення інтелектуальних лічильників в інвестиційних програмах має бути дуже ґрунтовним.

По-п'яте, встановлення вимог до енергопостачальних компаній щодо надання усієї необхідної інформації споживачам спрямоване на підвищення їх обізнаності в питаннях енергоспоживання. Дана інформація має включати дані щодо обсягів споживання в цілому та в різні часи доби і тарифів, що діяли у відповідні години та порівняння таких даних з відповідними показниками минулих періодів. Володіння цією інформацією дає можливість споживачам робити усвідомлений вибір щодо кількості, часу і вартості енергоспоживання.

По-шосте, досить цікавим є досвід функціонування системи торгівлі сертифікатами енергоефективності, вона поєднується зі схемою зобов'язань, коли на енергопостачальників покладаються зобов'язання досягти наперед визначеного рівня енергозбереження. Відповідність встановленому завданню передбачає надання деякої кількості сертифікатів, які відповідають цьому завданню. Ці сертифікати можуть бути отримані з проектів, які мають результат – енергозбереження (крім результатів, отриманих внаслідок ведення господарської діяльності як звичайної). Такі проекти впроваджують або енергопостачальники, на яких накладено відповідні зобов'язання, або ж третя сторона; відповідно, отримані сертифікати використовуються або безпосередньо енергопостачальниками, або продаються стороні, на яку було покладено відповідні зобов'язання, з метою досягнення встановленої цілі.

По-сьоме, доцільним є вивчення досвіду впровадження урядовими органами механізму добровільних угод – зобов'язань покращити енергоефективність або знизити споживання енергоносіїв, котрі беруть на себе виробники енергоносіїв і промисловість шляхом проведення консультацій та переговорів з державними (місцевими) органами влади. Виконання таких зобов'язань передбачає досягнення урядом відповідних цілей швидше й ефективніше, ніж виконання обов'язкових вимог. Тут має місце встановлення стимулів для промисловості з метою залучення її до укладання добровільних угод, де є часткове відшкодування екологічного податку або рішення стосовно непідвищення ставки екологічного податку для підприємств, які приєдналися до угоди і виконали взяті на себе зобов'язання. Стимулом може також бути проведення енергетичного аудиту підприємства за рахунок субсидій з бюджету.

Важливо зрозуміти те, що енергетичний аудит забезпечує системний підхід до прийняття рішень в сфері енергоефективності. Аудит передбачає перевірку, моніторинг і аналіз енергоспоживання, а також надання технічного звіту з рекомендаціями щодо поліпшення енергоефективності, який базується на аналізі вигод та затрат. Це план заходів щодо їх оперативного застосування, зокрема, зниження енергоспоживання, управління енергетичним навантаженням, перехід на інші види палива.

По-восьме, необхідно звернути увагу на фінансові механізми підтримки енергоефективності. Вони спрямовані на зниження витрат, пов'язаних з інвестиціями в енергоефективність, або на підвищення вартості, яка пов'язана з енергоспоживанням. Прикладами політики, яка має на меті зниження витрат, пов'язаних з інвестиціями, є гранти, субсидії, субсидування проведення енергетичного аудиту, надання кредитів під малу відсоткову ставку (державні кредити, інноваційний позиковий фонд), а також податкові пільги у придбанні енергоефективного обладнання та устаткування (застосування прискореної амортизації, звільнення від сплати мита, звільнення від сплати податку на прибуток, відшкодування податкових платежів) і податкові пільги при сплаті екологічного податку.

Податки та збори, пов'язані з енергоспоживанням або шкідливими викидами в результаті споживання енергоносіїв, стягуються з користувачів з метою скорочення марнотратного споживання енергоносіїв або ж для створення публічних програм та фондів підтримки енергоефективності [94].

ПАТ «Хмельницькобленерго»у своїй діяльності використовує деякі з перерахованих рекомендацій, але для кращого функціонування та подальшого розвитку самого підприємства та галузі загалом ці рекомендації повинні бути детально проаналізовані, вивчені, обрані та адаптовані як до внутрішнього так і для зовнішнього середовища галузі. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю визначають як базовий елемент, що «включає тактичне управління, яке здійснюється шляхом формування інвестиційного портфеля компанії, та оперативне управління інвестиційною діяльністю через оперативне керування окремими інвестиційними проектами та програмами».

Одним з пунктів оптимізованої моделі управління інвестиційної діяльності даної компанії повинно бути – стратегічне управління, яке звичайно тісно пов'язане як і з приватизацією, так і з стимулюючим тарифоутворенням та вкладками інвесторів. На рис. 3.2 зображено оптимізовану схему процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства.

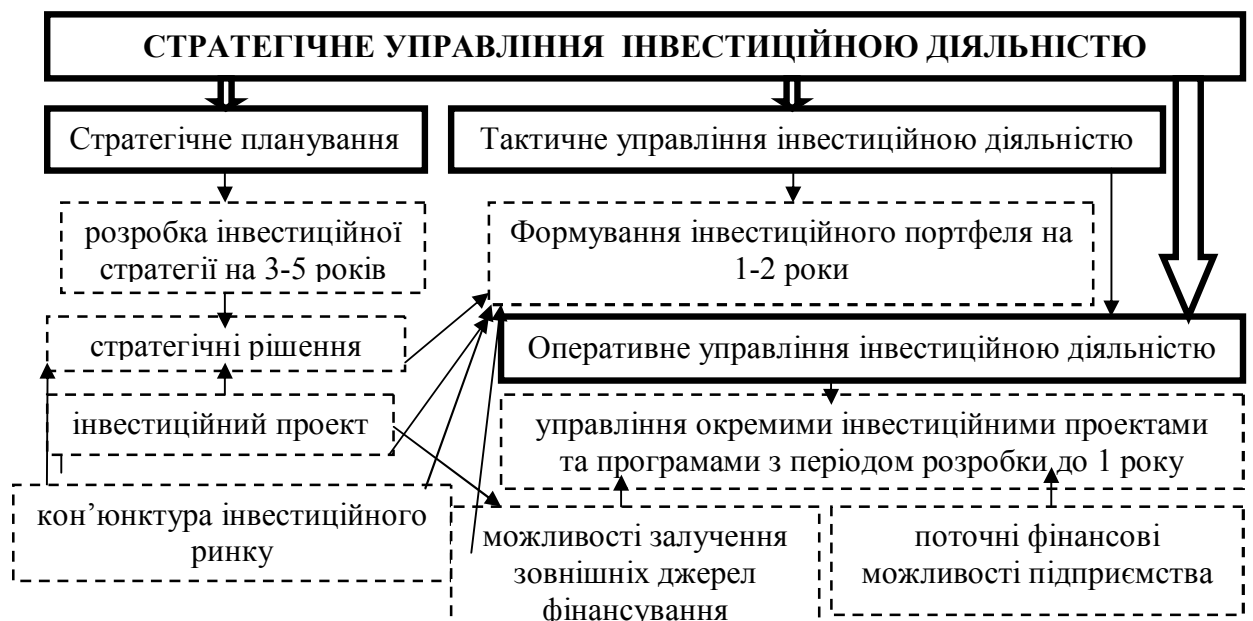


Рис. 3.2. Оптимізована схема процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства

Примітка. Складено на основі [8, 34]

Орієнтуючись на дану схему ПАТ «Хмельницькобленерго» буде впевнене у наступному дні, у своїх силах та подальшому розвитку як підприємства зокрема так і галузі загалом.

Контролінг створює таку систему управління, яка дозволяє відслідковувати рух підприємства до наміченої мети свого розвитку. Для цього доцільно фіксувати якісні й кількісні цілі підприємства. Інтегруючи, координуючи і направляючи діяльність системи управління обленерго на досягнення поставлених цілей, контролінг являється механізмом саморегулювання компанії. Впровадження контролінгу через координацію управлінської системи на підприємстві дозволить здійснити перехід від традиційного управління «за станом» до «управління за результатами» на основі методології, що закладена у принципах бюджетування і менеджменту якості.

Координація системи управління за допомогою контролінгу передбачає вдосконалення взаємозалежності дій та засобів усередині підприємства електроенергетики при реалізації управлінського рішення ; узгодження в ході реалізації особистих і загальних цілей підрозділів; розширення кількості і якості факторів прогнозних змін економічної ситуації, які враховуються в процесі планування і у побудові системи управлінського обліку; відслідковування усіх інформаційно-матеріальних потоків в організації і отримання своєчасної інформації з усіх сфер діяльності даного підприємства; розкриття причин відхилень та впливу факторів на ситуацію в економіці, що склалась, та розширення можливостей розкриття резервів, оцінок ступеня ризику, аналізу майбутнього стану.

У підсумку контролінг дозволить забезпечити синхронізацію управління, спрямованого на підтримку, тобто перевірка показників результатів роботи по Р-критеріям та управління, направлене на вдосконалення, тобто дослідження та контроль за процесами, які ведуть до конкретного результату по П-критеріям.

Таким чином, оптимізований процес оцінювання та управління

інвестиційною діяльністю ПАТ «Хмельницькобленерго» повинен включати:

- зацікавленість та контроль за своєю часткою ринку, яку займає власний бізнес;
- підтримка з боку держави (інформаційне забезпечення, консультаційні послуги);
- ефективна інвестиційна політика інвестора;
- орієнтація на суперництво за ринки збуту продукції підприємства;
- ефективність ведення обліку;
- досягнення власного задоволення від здійснення бізнесу;
- запровадження механізму страхування ризиків неповернення кредитів взятих на інвестиційну діяльність [51].

Лише реалізація усіх умов, порад та рекомендацій зробить досліджуване підприємство ще ефективнішим, підніме на декілька сходинок вверх, приверне необхідну кількість інвесторів та інвестиційних коштів у дану галузь, та загалом покращить інвестиційний клімат самої країни.

Висновок до розділу 3

Електроенергетична галузь має високий ступінь державного регулювання, що здійснюється через ліцензування таких основних видів діяльності як виробництво, передача та постачання електроенергії, а також регулювання тарифів та правил діяльності на оптовому ринку електроенергії. Є певні особливості процесу інвестування у межах електроенергетичної галузі, які, в більшості, стосуються механізму забезпечення окупності проектів і схем повернення інвестицій. Саме тому при оцінюванні та управлінні інвестиційною діяльністю необхідно враховувати ці особливості.

Великі надії покладаються на приватизацію енергетичних підприємств та зміну самої структури ринку електроенергії для покращення інвестиційного забезпечення даної галузі. Залучення стратегічних інвесторів у дану галузь дасть нові перспективи розвитку та спрямованість на вдосконалення енергетичної галузі та відповідних компаній.

До новітніх методів, що мають застосування в енергетичній галузі належать: контролінг в системі управління самої організації; застосування стимулюючого регулювання у тарифоутворенні; переведення електромереж на рівень напруги 20кВ; впровадження ресурсозберігаючих технологій; використання альтернативного показника ефективності інвестування; впровадження спільно з іншими країнами проектів з енергозбереження. Тільки впровадження інноваційних методів відкриє нові можливості для процвітання та подальшого розвитку підприємств.

Крім новітніх методів, які мають застосування в енергетичній галузі для ПАТ «Хмельницькобленерго» потрібно застосувати більше рекомендацій Міжнародного енергетичного агентства щодо енергоефективності, зменшення витрат та удосконалення загального управління. Тільки комплексна оцінка усіх матеріалів та досліджень дасть змогу компанії піднятися на вищий рівень, відкрити нові можливості для себе, привернути увагу стратегічних інвесторів, покращити якість надання послуг та підвищити до себе довіру споживачів електроенергії.

Висновки

Економічна діяльність будь-якого суб'єкта господарювання значною мірою характеризується обсягами і формами інвестицій. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестиції, особливо реальні інвестиції, мають винятково важливе значення в економіці країни та всіх підприємств, оскільки вони виступають базою для: систематичного поновлення основних виробничих фондів підприємства та реалізації політики розширеного відтворення; прискорення НТП та покращення якості продукції або послуг; структурної перебудови суспільного виробництва та збалансованого розвитку усіх галузей народного господарства; створення необхідної сировинної бази промисловості; вирішення або ж пом'якшення проблем безробіття.

Сукупність практичних дій юридичних осіб, держави і громадян щодо реалізації інвестицій називається інвестиційною діяльністю. Управління інвестиційною діяльністю полягає у відображенні майбутнього стану економіки завдяки обсягам інвестицій у виробництво, забезпеченні прибутковості й терміновості досягнення цілей, розробці стратегій інвестиційної діяльності, аналізі економічного стану підприємства та доцільності залучення інвестицій та ін.

Одним з найбільш відповідальних моментів управління інвестиціями є вибір ефективного інвестиційного проекту, тобто об'єкту реального інвестування. Вибір інвестиційних проектів являється складовою управління інвестиціями і реалізовується на основі оцінювання їх ефективності.

Основним принципом оцінювання ефективності є співставлення обсягів доходів і витрат, що їх забезпечили. Визначаючи економічну ефективність інвестиційних проектів, використовують комплекс показників, що дають змогу оцінити доцільність інвестицій більш детально, тобто вони являються

основними інструментами оцінювання інвестиційної діяльності. До таких показників відносяться: чистий приведений прибуток, індекс рентабельності інвестицій, індекс прибутковості інвестицій, внутрішня норма прибутковості, термін окупності. Остаточний вибір критерію визначення доцільності інвестицій різниться у різних підприємств і залежить як від пріоритетів і політики самого підприємства так і від інвестиційного клімату та економічної ситуації у країні.

У сучасних умовах управління інвестиційною діяльністю вважається найважливішим елементом загальної системи управління. Управління інвестиційною діяльністю підприємства – це комплекс методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням інвестиційної діяльності підприємства. Метою управління інвестиційною діяльністю підприємства є забезпечення ефективності інвестиційної діяльності підприємства як в короткостроковому так і в довгостроковому періоді.

Процес управління інвестиційною діяльністю підприємства базується на певному механізмі – системі основних елементів, які регулюють процес розробки та реалізації інвестиційних рішень. Ефективний механізм інвестиційного менеджменту дозволяє у повному обсязі реалізовувати цілі та завдання, що стоять перед ним, а також сприяє результативному здійсненню функцій управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Система управління інвестиційною діяльністю буде функціонувати ефективно лише тоді, коли буде чітка організація процесу управління інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Аналізуючи практику зарубіжних країн бачимо, що методи оцінки інвестицій у них трохи схожі з тими показниками, що застосовують вітчизняні менеджери. При оцінці інвестицій в зарубіжних країнах використовують найчастіше метод розрахунку цінності капіталу та метод внутрішньої норми рентабельності. В умовах економічного середовища України потрібно акцентувати увагу на реальності проектів.. Розглянувши різні методики оцінювання ефективності інвестиційних проектів, можна сказати, що найбільш

універсальним та зручним способом обґрунтування вибору інвестиційного проекту є застосування кількох методик одночасно.

На сьогоднішній час становище інвестиційного клімату в Україні є не найкращим і потребує вдосконалення як правової так і організаційної баз. Необхідно взяти до уваги напрацювання розвинутих країн (США, Франція, Великобританія та ін..) у сфері інвестування та створити дієву політику стимулювання діяльності інвесторів, забезпечити інвесторам гарантії від інвестиційних ризиків та інші заходи підтримки інвестиційної діяльності, а також має бути необхідна інфраструктура, що буде сприяти залученню існуючих фінансових засобів в різні сфери діяльності.

В Україні діє потужний енергетичний комплекс з виробництва, розподілу та збуту електричної та теплової енергії. Енергопостачання споживачів на всій території України забезпечується майже 100 постачальниками електроенергії, серед яких 27 обласних акціонерних енергопостачальних компаній, 9 постачальників за регульованим тарифом різних форм власності та близько 60 постачальників за нерегульованим тарифом.

Для подальшого розвитку енергетичних об'єктів у сфері виробництва та передачі електроенергії потрібні значні інвестиції. Основними джерелами інвестицій в електроенергетику України є: власні кошти енергокомпаній, у т. ч.: прибуток та амортизація, плата споживачів за підключення, кошти державного бюджету, облігаційні позики, кредити банків, надходження від приватизації енергетичних підприємств

ПАТ «Хмельницькобленерго» є невід'ємною складовою об'єднаної енергетичної системи нашої країни і відноситься до стратегічно важливих підприємств нашої держави. Головна мета діяльності компанії - передача і постійне постачання електричної енергії споживачам у Хмельницькій області, отримання прибутку від основних видів діяльності для задоволення інтересів акціонерів і для загального розвитку підприємства.

Система розподілу електроенергії компанії – це 170 підстанцій та близько 35 тис. км ліній електропередачі, завдяки яким компанія має можливість безперебійно забезпечувати регіон електроенергією. Абонентами Компанії є близько 550 тис. побутових споживачів і 19,5 тис. юридичних осіб.

Контрольний пакет акцій компанії в руках держави (70%), вартість пакету – 377,6млн.грн, за рейтингом Forbes Україна щодо найдорожчих пакетів держпідприємств, які підлягають приватизації

За здійснення інвестиційної діяльності підприємства відповідає виробничо-технічний відділ ПАТ «Хмельницькобленерго». В даний час в компанії розроблена комплексна інвестиційна програма розвитку ПАТ «Хмельницькобленерго» терміном дії 3 роки, яка направлена на проведення:

капітального ремонту та реконструкції мереж 35-110 кВ; капітального ремонту розподільчих мереж 0,4-110 кВ; будівництва ліній електропередач, трансформаторних підстанцій, виробничих будівель та споруд та ін. Основна увага у інвестиційній програмі приділяється виконанню заходів по таких розділах: технічне переозброєння, модернізація і будівництво електромереж та обладнання; заходи, які направлені на зниження або недопущення понаднормативних витрат електричної енергії.

Основними джерелами фінансування інвестиційної програми є власні кошти у тому числі амортизаційні відрахування та інші доходи (плата за реактивну електроенергію), прибуток від економії технологічних витрат електроенергії (ТВЕ), невикористані кошти попереднього року та інші джерела.

При проведенні аналізу щодо ефективності інвестицій, дійшли висновку що рентабельність інвестицій за 2015 рік на ПАТ «Хмельницькобленерго» складала 0,813, термін окупності становив 1,23 роки, а інтегральний ефект або чиста приведена вартість становила 968904,54 тис.грн.

Регулювання процесу розробки та реалізації інвестиційних рішень в ПАТ «Хмельницькобленерго» здійснюється за допомогою відповідного механізму, що включає такі елементи: ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства, державне нормативно-правове

регулювання, систему методів управління інвестиційною діяльністю й внутрішнього регулювання її окремих аспектів.

Ефективність системи управління компанії відбувається за рахунок поліпшення інвестиційної діяльності в таких частинах: організаційна та інформаційна забезпеченість, планування і контроль, моніторинг інвестиційних проектів та проведення фінансово-економічних розрахунків, а також оцінка ефективності.

Для досягнення певної ефективності інвестицій під час реалізації проектів на об'єктах електроенергетичної галузі, щодо яких існує ризик, пов'язаний із ступенем високого державного регулювання, необхідно знаходити компроміс між інвесторами та державою в питаннях визначення розміру інвестиційної складової тарифу на електроенергію та послуги енергопостачальних компаній.

Система моделей інвестиційної діяльності у електроенергетичній галузі має враховувати: особливості функціонування об'єктів галузі, що пов'язані із специфікою товарної продукції і її постачанням; систему державного регулювання щодо визначення цінової політики об'єктів даної галузі і загальних правил діяльності на оптовому ринку електричної енергії;

використання амортизаційних відрахувань у якості джерел окупності проектів і застосування спеціальних інвестиційних або цільових надбавок до тарифів на електроенергію і послуги.

Великі надії покладаються на приватизацію енергетичних підприємств та зміну самої структури ринку електроенергії для покращення інвестиційного забезпечення даної галузі. Залучення стратегічних інвесторів у дану галузь дасть нові перспективи розвитку та спрямованість на вдосконалення енергетичної галузі та відповідних компаній.

Основні шляхи вдосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю енергетичної галузі: коригування організаційної структури та системи контрактів ОРЕ; вдосконалення системи ціноутворення; перехід від адміністративного втручання на регулюючий контроль; удосконалення

енергоринку зовнішніх взаємовідносин; коригування законодавчо-нормативної бази.

До новітніх методів, що мають застосування у даній галузі належать: контролінг в системі управління самої організації; застосування стимулюючого регулювання у тарифоутворенні; переведення електромереж на рівень напруги 20кВ; впровадження ресурсозберігаючих технологій; використання альтернативного показника ефективності інвестування; впровадження спільно з іншими країнами проектів з енергозбереження. Тільки впровадження інноваційних методів відкриє нові можливості для процвітання та подальшого розвитку підприємств.

Крім новітніх методів, які мають застосування в енергетичній галузі для ПАТ «Хмельницькобленерго» потрібно застосувати більше рекомендацій Міжнародного енергетичного агентства щодо енергоефективності, зменшення витрат та удосконалення загального управління. Одним з пунктів оптимізованої моделі управління інвестиційної діяльності даної компанії повинно бути – стратегічне управління, яке звичайно тісно пов'язане як і з приватизацією, так і з стимулюючим тарифоутворенням та вкладками інвесторів.

Тільки комплексна оцінка усіх матеріалів та досліджень дасть змогу компанії піднятися на вищий рівень, відкрити нові можливості для себе, привернути увагу стратегічних інвесторів, покращити якість надання послуг та підвищити до себе довіру споживачів електроенергії.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналіз управління інвестиційною діяльністю підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bibliofond.ru/view.aspx?id=489417>
2. Бевз С. Управління з інвестицій та міжнародного співробітництва // Енергоінформ. – 2010. – № 20. – С. 5
3. Білик М.Д. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посіб. / М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – К. : КНЕУ, 2005. – 592с.
4. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент [Текст] : Учебное пособие / И.А. Бланк. – К. : Эльга Ника-Центр, 2001. – 552 с.
5. Борисенко А. Залучення інвестицій для модернізації електростанцій України: проблеми й перспективи / А.Борисенко // Енергетична політика України. – 2012. – № 3. – С.53-57.
6. Бочаров В.В. Інвестиції : навчальний посібник / В.В.Бочаров. – К.: Лібра, 2013. – 432с.
7. Вініченко І.І. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. Навчальний посібник / І.І. Вініченко, А.А. Пересада. – К.: Лібра., 2008. – 246с.
8. Вініченко І.І. Формування системи управління інвестиційною діяльністю підприємства / І.І. Вініченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 4. – 9-13с.
9. Вовчак О.Д. Інвестування : навчальний посібник / О.Д. Вовчак. – Львів : Новий Світ-2000, 2008.– 544 с.
10. Гриньова В.М. Інвестування: підручник / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 458 с.
11. Губанов А. RAB-регулирование. Как это работает [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://energeland.info/analytic-show-4083>
12. Губський Б. Проблеми міжнародного інвестування в Україні / Б.Губський // Економіка України. – 2006. – №1. – С.34.
13. Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г. Інвестування: Навчальний посібник / О.Д.Данілов, Г.М.Івашина, О.Г.Чумаченко. – К.: Лібра, 2007. – 364 с.

14. Дацій О.І. Фінансування інвестиційної діяльності підприємств / О.І.Дацій // Економіка та підприємництво. – 2006. – №4. – С.117-121.
15. . Динаміка інвестиційного клімату країн Східної Європи – досвід для України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/monitor/june2009/01.htm> ITD Hungary // www.itdh.com
16. Досвід залучення прямих іноземних інвестицій України та зарубіжних країн [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://otherreferats.allbest.ru>.
17. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування [Текст] : Навч. посіб. 2-е вид. / А.П. Дука. – К. : Каравела, 2008. – 432 с.
18. Енергетика: проблеми та перспективи. – К.: НТСЕУ, ОЕП «ГРІФРЕ», 2010. – №4. – С.76.
19. Єрмілов С. Формування конкурентних енергоринків в Україні // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.me.gov.ua/file/link/107824/file/UE10-2007_Er.pdf
20. Єфіменко В.І. Особливості впровадження системи управлінського обліку в енергопостачальних компаніях України / В.І. Єфіменко, Л.В. Овод // Вісник Хмельницького національного університету. – 2007. – № 6. – Т. 3. – С. 391-395.
21. Жураховська Л. Глобальні стандарти результативності інвестування / Л. Жураховська // Фінансовий ринок України. – 2006. – №12. – С.18-25.
22. Завгородній Ю.С. Залучення інвестицій в енергетику / Ю.С.Завгородній // Енергетика і електрифікація. – 2014. – № 6. – С.12-13.
23. Закон України «Про електроенергетику» від 16 жовтня 1997 року №575/97-ВР // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 1998. –№1. –ст.1
24. Закон України «Про інвестиційну діяльність» із змінами та доповненнями // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – ст.646
25. Закон України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць» // Відомості Верховної Ради . – 2013. – № 32. – ст.410

26. Закон України «Про ціни і ціноутворення» // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2013. – № 19-20. – ст.190

27. Ідрісова А. Р. Сутність інвестицій, інвестиційної привабливості та роль інвестиційного проектування в діяльності підприємства / А.Р. Ідрісова // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. – № 2. – Т.2. – С. 174-176.

28. Інформаційно-аналітична доповідь. Електроенергетика України: сучасний стан, проблеми та перспективи // Наукова технічна спілка енергетиків та електротехніків України. Інститут енергетичних досліджень. – К., 1999.

29. Інформаційно-аналітичне дослідження стану паливно-енергетичного комплексу України. – Київ: НТСЕ та ЕУ, 2007. – №334. – С.23-24.

30. Казанський С. Світовий досвід організації оптових ринків електричної енергії / С.Казанський // Електропанорама. – 2010. – №1-2

31. Караєва Н.В. Сучасні ризики суб'єктів електроенергетичного ринку в умовах реформування енергетики України [Електронний ресурс] / Н.В. Караєва., І.І. Гусєва // Ефективна економіка. – 2010. – №1. – Режим доступу до журналу: : <http://www.economy.nauka.com.ua>

32. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег [Електронний ресурс] / Джон Мейнард Кейнс ; Ассоциация российских вузов ; пер. с англ. Н. Н. Любимова. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352с. – Режим доступу: http://www.gumfak.ru/econom_html/keins/content.shtml.

33. Князь С.В. Сутність і значення інвестування як об'єкта та інструменту регулювання економіки / С.В. Князь // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: Зб. наук. пр. – Львів: ДУ «ЛІП». – 2010. – № 391. – С.130-133.

34. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В.Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 257с.

35. Козаченко Г.В. Управління інвестиціями на підприємстві [Текст] : навчальний підручник / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко [і др.]. – К. : Лібра, 2004.– 372 с.

36. Козлюк О. Інвестиційна політика Європейських країн: досвід Чеської Республіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://otherreferats.allbest.ru>.
37. Короткий курс лекцій з дисципліни «Інвестиції» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://studme.com.ua/147204056844/investirovanie.html>
38. Корпоративний інформаційно-пошуковий портал ПАТ «Хмельницькобленерго» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oblenergo.km.ua/portal/Page.aspx?pId=11&art=1048>
39. Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Основи інвестиційного менеджменту : Навч.посібник. / В.О. Коюда., Т.І. Лепейко., О.П. Коюда. – К.: Кондор, 2008. – 340 с.
40. Лапигін Ю.М.. Інвестиційна політика: навчальний посібник / Ю.М.Лапигін, А.А.Балакіреєв, О.В.Бобкова. – Харків: КНОРУС, 2015. – 320 с.
41. Лучников В.А. Объединенная энергосистема Украины / В.А.Лучников / Матеріали третьої міжнародної конференції «Енергоринок України: інвестиції, проблеми і перспективи розвитку». – Ялта. – 2010.
42. Методологічний підхід до визначення рівня енергетичної безпеки України на основі теорій ризику та надійності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrreferat.com/index.php?referat=76485>
43. Микитюк П.П. Інвестиційно-інноваційний менеджмент: Навч.пос. [для студ. вищ. навч.закл.] / П.П.Микитюк. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр «Економічна думка ТНЕУ», 2015. – 452с.
44. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП) [Електронний ресурс] Результати наради з питань підвищення енергоефективності роботи електромереж та зменшення втрат в розподільчих мережах 6(10) кВ шляхом переходу на 20 кВ. – Режим доступу: <http://www.nerc.gov.ua/?news=5272> – Офіційний веб-сайт
45. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://studopedia.org/10-110646.html>

46. Островська Г.Й. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / Г.Й. Островська – Тернопіль: Підручники і посібники, 2008. – 576 с.
47. Офіційний сайт Європейської Бізнес Асоціації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eba.com.ua/>
48. Офіційний сайт ПАТ «Хмельницькобленерго» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.hoe.com.ua/>
49. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uk.x-pdf.ru/5ekonomika/2319554-2-do-zahistu-zaviduvach-kafedri-profesor-l-onov-2011-ocinka-investitsiynoi-privablivosti-pidpri-mstva-special.php>
50. Павлюк А.П. Пріоритети інвестиційної політики в контексті модернізації економіки України / А.П. Павлюк, Д.С. Покришка, О.О. Молдован, Д. В. Ляпін [та ін.] ; [за ред. Я. А. Жаліла]. – К. : НІСД, 2013. – 80 с.
51. Паскал А.І., Єнжиєвська О. М. Зарубіжний досвід бізнес-планування, його переваги – як запорука ефективної інвестиційної діяльності [Електронний ресурс] / А.І. Паскал, О.М. Єнжиєвська. – Режим доступу: <http://intkonf.org/paskal-a-i-enzhievaska-o-m-stanko-g-v-zarubizhniy-dosvid-biznes-planuvannya-yogo-perevagi-yak-zaporuka-efektivnoyi-investitsiynoyi-diyalnosti/>
52. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні: Навчальний посібник / А.А.Пересада. – К.: Лібра, 2011. – 208с.
53. Перспективи і ризики приватизації обленерго [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2016/09/28/606944/>
54. Перфілова О.Є. Проблеми та перспективи відродження вітчизняної електроенергетики в контексті реалізації енергетичної стратегії України на період до 2030 року // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 11(101). – С. 30-39.
55. Петухова О.М. Інвестування [текст] навч. посіб. / О. М. Петухова. – К. : «Центр учбової літератури», 2014. – 336 с.
56. Польшаков В.І. Ткаленко Н.В. Інвестиційний менеджмент: Навчальний посібник / В.І. Польшаков, Н.В.Ткаленко – К.: Кондор,2009. – 172с.

57. Постанова НКРЕКП від 12.2012 № 1627 «Про затвердження Порядку формування інвестиційних програм ліцензіатів з передачі та постачання електричної енергії» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0020-13>

58. Просович О.П. Оцінювання інвестиційної діяльності підприємств [Електронний ресурс] : автореф. дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон.наук : 08.06.01 – Економіка, організація і управління підприємствами/ О.П.Просович; НУ «Львівська політехніка». – 2002. – 21 с. – Режим доступу: <http://otherreferats.allbest.ru/economy/c00446492.html>

59. Публічне акціонерне товариство «Хмельницькобленерго». Бази даних [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/participant/00447729>

60. Публічне акціонерне товариство «Хмельницькобленерго» (м.Хмельницький) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fssnvv.org/?q=node/1261>

61. Рейтинг Forbes: найдорожчі приватизаційні пакети в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forbes.net.ua/ua/nation/1395236-rejting-forbes-najdorozhchi-privatizacijni-paketi-v-ukrayini>

62. Рижова А. Світовий досвід розвитку оптових ринків електричної енергії і можливість його запровадження в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kiev.ballonofconsulting.com/download/developmentwmuk.pdf>

63. Романишин В. Енергетики прогнозують... / В.Романишен / Поступ. – 2000. – № 192. – С. 6.

64. Романюк Т.Ф. Економічна сутність інвестицій / Т.Ф. Романюк // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №7-8. – С. 25-26.

65. Руденко О.А. Зміни в наукових засадах інвестиційного менеджменту – особливості ринкової трансформації України / О.А.Руденко [Електронний ресурс]. // Науковий журнал. Проблеми і перспективи економіки та управління. – Режим доступу: <http://ppeu.stu.cn.ua/index.pl?task=arcls&id=108>

66. Савчук А.В. Анализ эффективности инвестиционных проектов и экономических условий их реализации / А.В.Савчук // НАН Украины; Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований. – О., 2007. – 176с.

67. Садловська І.П. Інвестиційний менеджмент: Навчальний посібник/ І.П.Садловська. – К.: Кондор, 2011. – 212с.

68. Система управління інвестиційною діяльністю підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.studfiles.ru/preview/5079714/page:2/>

69. Системний звіт. Природні монополісти vs. Конкурентний бізнес: шляхи поліпшення співпраці [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://boi.org.ua/media/uploads/sysrep_monopolies_ukr_final.pdf

70. Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств : навч. посібник / Р.А. Слав'юк. – Л.: Вежа, 2011. – 456 с.

71. Стан інвестиційної діяльності в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=>

72. Статистична інформація [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org> – офіційний сайт Всесвітнього Банку

73.Статистична інформація [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua> – офіційний сайт Державного комітету статистики України.

74. Стимули розвитку виробництва [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://studall.org/all3-110930.html>

75. Стимулирующий тариф для облэнерго: выгоды и риски [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.theinsider.ua/business/56574bc70181a/>

76. Стимулювання обленерго: інвестуємо в розвиток чи в олігархів? Центр дослідження енергетики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eircenter.com/ua-analiitika/stimulyuvannya-ocbblenergo-investuyemo-v-rozvitok-chi-v-oligarxivo/>

77. Супрун С.Д. Оцінка ефективності інвестиційних проектів підприємств [Текст] / С. Д. Супрун // Фінанси України. – 2003. – № 4.- С.82-87.

78. Сутність управління інвестиційною діяльністю підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.virtual.ks.ua/students/5107-the-essence-of-investment-activities-of-enterprises.html>

79. Твердохліб М.Г. Моделювання та інформаційні системи в економіці: Науковий збірник [Електронний ресурс] / М.Г. Твердохліб. – К.: КНЕУ, 2013. – Вип. 69. – 167 с. – Режим доступу: <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/63/10/>

80. Ткачик Ф.П. Інвестиційне співробітництво України з розвиненими країнами світу в напрямі регіонального розвитку // Науковий вісник. – Ірпінь, 2010. – №4 (51). – С. 12-17.

81. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: Навч. посіб. / О.О. Удалих. – К.: Центр навчальної літератури, 2010. – 330 с.

82. УНН – Українські національні новини [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unn.com.ua/uk/news/1543175-ukrayina-posila-162-mistse-u-reytingu-ekonomichnoyi-svobodi>

83. Федішин Б.П. Економіка енергетики. Навчальний посібник для студентів енергетичних спеціальностей вищих навчальних закладів/ Б.П.Федішин. – Тернопіль, 2013 – 182 с.

84.Федорчак О.Є. Оцінювання механізмів залучення інвестицій в контексті сталого розвитку / С.В. Князь, О.Є. Федорчак // 3-й Міжнародний конгрес «Захист навколишнього середовища. Енергоощадність. Збалансоване природокористування». – Львів, 2014. – С. 160-161.

85. Фісун К. А. Зарубіжний досвід формування іміджу й інвестиційної привабливості країни / К. А.Фісун // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 6 (61). – С. 100-104.

86. Фольмут Хильмар Ф. Инструменты контроллинга: от А до Я / Х.Ф. Фольмут // Перевод под редакцией Лукашевича М. и Тихоненковой Е. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 171 с.

87. Фонд державного майна України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.spfu.gov.ua/ua/news/Igor-Bilous-Spilkuuchis-z-investorami-Fond-pracue-nad-rizikami-privatizacii-oblenergo-1678.html>

88. Формування системи управління інвестиційною діяльністю підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrreferat.com/index.php?referat=58101&pg=3>

89. Хархут Н. Роль економічного аналізу в інвестиційній діяльності підприємств [Текст] / Н.Хархут // Економічний аналіз. – 2009. – № 9. – С.313-317.

90. Цебень Р.Л. Особливості обліку основних засобів в енергопостачальних компаніях України [Електронний ресурс] / Р.Л. Цебень // Економічні науки. – 2009. – № 6, Т. 1. – Режим доступу: : http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Vchnu_ekon/2009_6_1/199-202.pdf

91. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: Навч. посіб./ Д.М.Черваньов. – К.: Знання-Прес, 2013. – 260 с.

92. Череп А.В. Інвестознавство: Навчальний посібник / А.В. Череп. – К.: Кондор, 2006. – 398 с.

93. Черепанова О.В. Контролінг в системі планування діяльності облenergo / В.О.Черепанова, Т.В.Солоднікова, Н.А. Вертій // Вісник НТУ «ХПІ». – Хмельницький. – 2014. – № 34. – С.89-92

94. Чижевська І. А. На шляху до енергоефективної держави необхідні кроки в електроенергетиці / І. А. Чижевська [Електронний ресурс] // Энергосбережение. Энергетика. Энергоаудит. – 2011. – № 10. – С. 17-24. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecee_2011_10_4

95. Шатило О.А. Фінансово-економічна складова інноваційно-інвестиційної політики розвинених країн світу: досвід для України / О.А.Шатило // Наукові розвідки з державного та муніципального управління. – К., 2011. – Вип. 2. – С. 264-271.

96. Шевцов А.І. Енергетична безпека України: стратегія та механізми забезпечення / А.І. Шевцов, М.Г.Земляний, В.О.Бараннік. – Дніпропетровськ: Пороги, 2012. – 264с.
97. Шевченко І.В. Методичні засади реалізації інвестиційного проекту / І.В.Шевченко // Матеріали 7-й Міжнародної науково-технічної конференції «Фізическіє і комп'ютерніє технології в народном хозяйстве» – Харків. – 2003. – С. 182-184.
98. Шевчук В.Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.
99. Шкільняк М. М. Корпоративне управління : навч. посібник / М. М. Шкільняк.– Тернопіль: Крок, 2014. – 294 с.
100. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посібник / І. О. Школьник, І. М. Боярко, Б. І. Сюркало. – Суми : Університетська книга, 2009. – 301 с.
101. Ященко Ю. Розвиток ринкових механізмів в оптовому ринку електроенергії / Ю. Ященко // Реформування оптового ринку електроенергії – Київ. – 2012 . – №55. – С.45-52
102. International Energy Agency (2008), Energy Efficiency Policy Recommendations. In support of the G8 Plan of Action. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.iea.org/G8/2008/G8_EE_recommendations.pdf