

науковий журнал. – Суми : СНАУ, 2018. – Вип. 6 (76). – С. 53–56.

2. Ольшанський О. В. Підвищення результативності бізнес-процесів на підприємстві / О. В. Ольшанський, В. М. Селютін, Б. Вард // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг : зб. наук. пр. у 2 ч. Ч. 1. – Харків : ХДУХТ, 2017. – Вип. 1 (25). – С. 245–256.

3. Ольшанський О. В. Проблеми впровадження міжнародних стандартів якості в операційну діяльність готелів / О. В. Ольшанський // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг : зб. наук. пр. у 2 ч. Ч. 1. – Харків : ХДУХТ, 2014. – Вип. 1 (19). – С. 264–273.

4. Ольшанський О. В. Особливості системного підходу в управлінні інвестиційною діяльністю туристичних підприємств / О. В. Ольшанський // Управління розвитком : науковий журнал. – Харків, : ХНЕУ, 2009. – Вип. 6. – С 38 – 42.

УДК 330.322:62

Єгорова О.М.

аспірант кафедри фінансів, аналізу та страхування,
Харківський державний університет харчування та торгівлі, Україна
egorovaen20@gmail.com

Близнюк О.П.

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів, аналізу та страхування,
Харківський державний університет харчування та торгівлі, Україна
blyznukoksanap@gmail.com

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ТОРГОВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА

Yegorova O.

PhD student of the Department of Finance, Analysis and Insurance,
Kharkov State University of Food Technology and Trade, Ukraine

Blyzniuk O.

Candidate of Economic Sciences, professor of Department of
Finance, Analysis and Insurance,
Kharkov State University of Food Technology and Trade, Ukraine

TEORETIKO-METHODICAL BASES OF ANTI-RECESSIONARY MANAGEMENT OF INVESTMENT ACTIVITY OF TRADE ENTERPRISE

***Анотація.** Систематизовано концептуальні теоретико-методичні засади оцінки ефективності інвестиційної діяльності торговельного підприємства. Розкрито економічну сутність управління інвестиційною діяльністю підприємства.*

Визначено класифікаційні критерії та характерні властивості інвестицій в контексті євроінтеграційної спрямованості антикризового управління підприємствами торгівлі. Визначено критерії та систематизовано методи оцінки ефективності інвестиційної діяльності в контексті реалізації майбутніх стратегічних завдань.

Проведено методологічний аналіз методів, принципів, показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, їх видів, що надасть можливість збільшити об'єктивність та результативність прийняття проектних рішень для здійснення інвестиційної діяльності.

Запропоновано інвестиційну модель для здійснення оцінки ефективності інвестиційної діяльності з врахуванням різних чинників впливу на отримання доходу або досягнення визначеної місії.

***Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна діяльність, антикризове управління, ефективність, системний підхід, торговельне підприємство.*

***Abstract.** Conceptual theoretiko-methodical bases of an estimation of efficiency of investment activity of trade enterprise are systematised. The economic essence of management is opened by investment activity of the enterprise. Classification criteria and characteristic properties of investments in a context of an*

eurointegration orientation of anti-recessionary management are defined by trading enterprises.

Criteria are defined and methods of an estimation of efficiency of investment activity in a context of realisation of the future strategic problems are systematised.

The methodological analysis of methods, principles, indicators of an estimation of efficiency of investment projects, their kinds which will give possibility to increase objectivity and productivity of acceptance of design decisions for realisation of investment activity is carried out.

The investment model for carrying out of an estimation of efficiency of investment activity taking into account different factors of influence on reception of the income or achievement of certain mission is offered.

Keywords: *investments, investment activity, anti-recessionary management, efficiency, the system approach, trade enterprise.*

§ 1 Обґрунтування сутності інвестицій та інвестиційної діяльності підприємств торгівлі в контексті антикризового управління та розвитку інноваційних процесів в економіці

Інвестиції є ключовим чинником економічного розвитку в сучасному світі, становлять основу фінансово-господарської діяльності підприємств, визначають процес їх економічного зростання, тому дослідження проблеми інвестування та інвестиційної діяльності завжди знаходилося у центрі уваги економічної науки.

Сутність інвестицій та інвестиційної діяльності стали предметом наукового дослідження багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, серед яких Дж. М. Кейнс, К. В. Макконелл, С. Л. Брю, Дж. Гітман, В. Шарп, І. А. Бланк, А. Музиченко, А. Пересада, В. Федоренко, Я. Жалило, Н. Татаренко, М. Денисенко, Л.І. Бланк І., Бочаров, Ф. С. Тумусов, Ю. А. Маленков, В. Гончаров, М. Долішній, Б. Кваснюк та ін.

Євроінтеграційні процеси, що проходять в економіці України, вимагають переосмислення теоретичних та методологічних підходів до визначення більшості

основоположних категорій, які притаманні ринковим відносинам. Розмаїття терміну «інвестиції» у літературних джерелах значною мірою пояснюється широтою сутнісних рис цієї доволі складної економічної категорії.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» [1] визначення інвестицій є правовим і потребує уточнення, хоча в багатьох підручниках, словниках, в багатьох економічних працях, надається визначення інвестицій, як і в Законі. В цей час у вітчизняній літературі поняття «інвестиції» ототожнювалося з поняттям «капітальні вкладення».

Узагальнююче визначення надає Енциклопедія сучасної України [2, с. 364], розподіливши поняття на макро- та макрорівні, тим самим характеризуючи економічний напрямок зростання ресурсів суб'єктів господарювання та виражаючи прямий зв'язок інвестицій з прибутком і активами, які будуть приносити в подальшому нові надходження або соціальний ефект.

Більшість відомих науковців надають значення інвестиціям, як «вкладення капіталу», але кожний з них по-різному зазначає їх цільовий напрямок: «отримання прибутку або соціального ефекту», «забезпечення максимальної результативності», «привласнення прибутку» або просто збільшення капіталу [3, 4].

Автор багатьох економічних праць С. В. Мочерний, надає визначення, яке не містить інформацію про мету процесу інвестування [5, с. 271], Омелянович Л. О. не інформує про досить чітке визначення об'єктів вкладення інвестиційних ресурсів [6, с. 11].

Можна частково погодитись з порівнянням поняття «інвестиції» з вкладенням різних ресурсів [7, с. 15], адже інвестиції (капітальні вкладення) розглядаються у двох аспектах: як ресурс, тобто за рахунок чого здійснюється сам процес інвестиційної діяльності, тоді як капітал – це кошти вкладені на тривалий період і можуть виразити грошову форму вартості цінних паперів.

В багатьох наукових працях інвестиції розглядаються з позиції ресурсного підходу, при якому їх складовими елементами виступають матеріальні ресурси.

Так, акцентуючи свою увагу на довготерміновий період, автори зазначають [8, с. 10], на який проміжок часу можуть спрямовуватись інвестиції не тільки на макrorівні – неспожита у поточному періоді частина валового внутрішнього продукту забезпечує суспільне відтворення у майбутньому, а й і на мікрорівні – пряме або опосередковані вкладення інвестиційних ресурсів інвестора в об'єкт інвестицій з метою отримання інвестиційного доходу.

Інвестиції виконують різноаспектну роль: можуть бути головним джерелом при формуванні виробничого потенціалу підприємства; здатні акумулюватися в процесі реалізації стратегічних цілей; можуть здійснювати оптимізацію структури активів; мають ефективний модернізуючий елемент при зосередженні довгострокової структури капіталу підприємства; з появою інвестицій може з'явитись можливість збільшення виробництва та його потужності; є безперечною умовою існування підприємства, за рахунок чого забезпечується зростання ринкової вартості підприємства.

Існують думки науковців, які ототожнюють інвестиції з грошовими коштами, інтелектуальними цінностями, а їх цільовий напрямок щодо досягнення очікуваного або соціального ефекту як мети інвестиційної діяльності суперечить сутності інвестицій як фінансово-економічної категорії. Незважаючи на позитивний результат від інвестицій, все ж таки, інвестиція може викликати як позитивний, так і негативний соціальний ефект, залишаючись при цьому інвестицією [9; 10].

Сьогодні держава виходить на європейський рівень розвитку, поступово вкладаючи інвестиції в розвиток своєї країни – у соціальні проекти, але таке фінансування не дає державі прибутку, тільки вихід на інший рівень, «що супроводжується досягненням очікуваного ефекту за певний період часу у внутрішньому середовищі та/або зовнішньому оточенні, що відповідає об'єктивним умовам й суб'єктивним очікуванням учасників інвестиційної діяльності» [11].

Узагальнюючи думки багатьох дослідників, можна сказати, що інвестиції – це багатоаспектні вкладення капіталу, що можуть реалізуватися в різних формах на різний період часу і характеризуватися різними особливостями. Інвестування є одним із етапів інвестиційної діяльності, тому ці поняття тісно пов’язані між собою.

Існує багато джерел, де науковці формують своє бачення терміна «інвестиційна діяльність», тому основні підходи щодо визначення терміна «інвестиційна діяльність» узагальнено в табл. 1.

Таблиця 1 – Модифікаційні підходи до визначення економічної сутності інвестиційної діяльності (систематизовано автором)

Автор, джерело	Визначення поняття «інвестиційна діяльність»
1	2
Закон України «Про інвестиційну діяльність» [1]	Інвестиційна діяльність - сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, яка забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проєктів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей
Харук В. А. [12, с. 115-117]	Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямованих на реалізацію інвестиційних програм з метою отримання доходу або прибутку
Момот Т. В. [13, с. 228]	Інвестиційна діяльність – це комплекс заходів і дій фізичних та юридичних осіб, які вкладають кошти (у матеріальній, фінансовій, або іншій майновій формі) з метою отримання прибутку
Майорова Т. В. [14, с. 13]	Інвестиційна діяльність (інвестування) – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій

Продовження табл. 1

1	2
Правдюк Н. Л. [15, с. 196]	Інвестиційна діяльність – цілеспрямований процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів інвестування, збалансованої за обраними параметрами інвестиційної програми та забезпечення ефективної їх реалізації
Спільник І. [16]	Інвестиційна діяльність – є цілеспрямовано здійснюваним процесом пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої за обраними параметрами інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) і забезпечення її реалізації
Томашевська А. М. [19, с. 25]	Інвестиційна діяльність – економічні відносини, які складаються між фізичними, юридичними особами, державою та іноземними державами, як на короткостроковий період, так і довгостроковий з приводу мобілізації інвестиційних ресурсів і їх трансформації в інвестиційні вкладення з метою приросту інвестованого капіталу у формі доходу і збільшення капіталізованої вартості підприємства

Термін «інвестиційна діяльність» має визначення в розширеному та вузькоглядному значенні. У розширеному, проявляється в нормативно-законодавчому регулюванні – це діяльність, пов'язана з сукупністю практичних дій фізичних та юридичних осіб, держави щодо реалізації інвестиційних проектів [1]. До цього визначення прихильний Харук В. А. [12] та Момот Т. В. [13], який додає власне бачення – «комплекс заходів», з метою отримання перш за все прибутку підприємства.

Майорова Т. В. зазначає, що головна мета при здійсненні інвестиційної діяльності – це реалізація інвестицій, без конкретики кінцевого результату інвестиційного процесу [14, с. 10-15]. Під даним визначенням можна зрозуміти отримання не тільки позитивного результату а й очікуваної ефективності, вираженої прибутком.

У вузькому значенні інвестиційна діяльність являє собою процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення. До цього означення схиляються такі автори, як Правдюк Н. Л., і Спільник І., додаючи, що необхідно мати ефективні об'єкти інвестування та обрати відповідну (прибуткову) інвестиційну програму для забезпечення її реалізації [15; 16].

Томашевська А. М. характеризує інвестиційну діяльність, як «економічні відносини», складені фізичними та юридичними особами з метою «приросту інвестованого капіталу у формі доходу» та «збільшення капіталізованої вартості підприємства» [17]. З думкою автора ми можемо погодитися, адже інвестиційна діяльність, як діалектична єдність процесів вкладання ресурсів і одержання потоку доходів у майбутньому, може виникати і ефективно здійснюється на основі урівноваження інвестиційного попиту й інвестиційної пропозиції, тобто за допомогою механізму інвестиційного ринку.

Можна зробити висновок, що інвестиції мають різноаспектне та неоднозначне трактування. У більшості публікацій поняття «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «капітальні вкладення» розглядаються як синоніми і це звужує сучасне значення поняття інвестиційної діяльності, ототожнюючи зі сферою фінансування капітальних вкладень.

Узагальнюючи різні трактування економічної категорії «інвестиційна діяльність», можна сказати, що це цілеспрямований процес вибору проектів інвестування та пошук інвестиційних ресурсів для одержання максимальної дієвої ефективності, отримання позитивних результатів роботи підприємства, вираженого прибутком або доходом.

Проведене дослідження теоретичних джерел економічної сутності інвестицій та інвестиційної діяльності надає можливість виявити власне трактування поняття інвестицій. На нашу думку, з тлумаченням всіх визначень можна погодитись частково, тому що традиційне ототожнювання поняття «інвестицій» з довгостроковим вкладенням капіталу та інших активів, в останній час у зв'язку з нестабільною ситуацією багатьох європейських країн, втрачає свою актуальність.

Дослідження показали, що інвестиції розглядаються як: 1) вкладення (довгострокові та короткострокові) в грошовий, існуючий капітал у вигляді коштів, кредитів, цінних паперів, рухоме та нерухоме майно, інтелектуальні та майнові права та інші цінності, нематеріальні активи; 2) процес послідовного перетворення первісних ресурсів і цінностей в інвестиційні витрати; 3) перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості у формі економічного, соціального або екологічного ефекту.

Ми можемо впевнено сказати, що в сучасній євроінтеграційній економіці нашої держави інвестиції – це вкладення грошових і матеріальних активів в різні соціальні проекти та фінансові інструменти з метою отримання пасивного доходу. Для підприємств інвестиції – це вкладення як у грошовий, так і в реальний капітал з певним вираженим часовим періодом, які здійснюються у вигляді коштів, кредитів, цінних паперів, а також вкладень у рухоме й нерухоме майно, інтелектуальну власність, майнові права й інші цінності на довготерміновий період з отриманням певного економічного прибутку.

Під впливом змін потреб в ефективному, антикризовому управлінні інвестиційною діяльністю підприємства та інвестиціями, постійно розвивається їх класифікація, що еволюціонує шляхом уведення нових економічних критеріїв та видозміни основного критерію – зміни в нормативно-правовому тлумаченні поняття «інвестиції» та регулюванні інвестиційної діяльності, де додається місія вкладення - «створюється прибуток (дохід) та/або досягається соціальний та екологічний ефект» [1].

Важливим нормативним документом для подання інвестицій як об'єкта оподаткування виступає Податковий кодекс України, в якому інвестиції – господарські операції, що передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав і цінних паперів в обмін на кошти або майно [18].

Не випадково, що в останніх дослідженнях зазначалася класифікаційна ознака «за видом ефекту», що розподілені на економічні та соціальні [19, с. 119]. Водночас економічні

інвестиції сприяють отриманню позитивних результатів від впровадження бізнес-проектів на підприємстві та зовнішньому оточенні, екологічні – покращенню навколишньому середовищу, а соціальні будуть сприяти підняттю якості життя людей в цілому та суб'єктів інвестиційного процесу, зокрема.

Розкриваючи економічний зміст категорії «інвестиції», розглянемо ті ознаки, що найчастіше використовуються для їх класифікації, а саме: за об'єктами вкладення коштів, за характером участі в процесі інвестування, за періодом інвестування, за формами власності інвесторів, за регіональними ознаками, за напрямком використання, за рівнем інвестиційного ризику.

Так, Л. О. Омелянович. для обліку, аналізу і планування інвестицій формує свою класифікацію за шістьма ознаками: 1) об'єктами (формами) вкладання коштів (реальні та фінансові); 2) характером участі в процесі інвестування (прямі та непрямі); 3) періодом (коротко, середньо, довгострокові); 4) формами власності інвесторів (приватні, державні, змішані); 5) регіональною ознакою (внутрішні та закордонні); 6) формою одержання доходу (спрямування інвестицій на отримання матеріальної винагороди або на досягнення соціального ефекту) [6, с. 12-14].

Ю. М. Правик детальніше зупиняючись на кожному конкретному напрямі всіх класифікаційних ознак, розкриває інвестиції за сьомма напрямками – вкладення ресурсів, характером участі у справах підприємства, терміну інвестиційного процесу, формами власності інвестиційних ресурсів, напрямком використання та додає - за відношенням до зростання прибутковості (пасивні та активні, інноваційні та інтелектуальні), що відображає найбільш суттєві ознаки [7, с. 29-31].

Видатний вчений А. А. Мазаракі, при здійсненні інвестиційної діяльності, за головною ознакою – напрямки вкладання коштів, поділяє інвестиції на реальні, які називає «прямі, економічні» та на фінансові й інноваційні інвестиції [20, с. 601-605].

У сучасних літературних джерелах визначено нові форми інвестицій, що входять до складу реальних (окрім вкладення коштів у матеріальні і нематеріальні активи), – це інноваційні, що вкладаються в різні нововведення з метою запровадження останніх науково-технічних розробок, ефективної протидії конкурентам на товарних ринках, і також інтелектуальні – вкладення в різні авторські, винахідницькі, патентні права [7, с. 31] тобто (*intellectual investment*) купівля ліцензій, ноу-хау, підготовка персоналу, вкладення коштів у науково-дослідницьку діяльність та в її результати роботи [21, с. 142].

Фінансові інвестиції, які також є основою класифікаційних ознак, – це вкладення у різні фінансові інструменти (активи) тобто у цінні папери (акції, облігації тощо).

Вкладення в нові відкриття, проекти, що є найбільш ризиковими, тому їх реалізацією можуть займатися спеціалізовані венчурні фірми здійснюються саме через інноваційні інвестиції [22, с. 315].

До другої класифікаційної ознаки, яку деякі автори називають «за характером участі у справах підприємства» [7, с. 29] або «за характером участі в процесі інвестування» [6; 22; 21], відносять на прямі і непрямі (портфельні) інвестиції.

Думка Л. О Коваленко., Л. М Ремньової. вирізняється від попередніх класифікацій інвестицій «за цілями відтворювального процесу» (нетто та бруто - інвестиції, інвестиції направлені на розширення виробництва та реінвестиції) та величиною ризику інвестицій (ризикові та не ризикові, середньо- та високоризикові) [22, с. 318].

Сучасні підходи до класифікації інвестицій та їх видів, можливі для розкриття саме через призму групування багатьох видів інвестицій по різним класифікаційним ознакам. Так «за ступенем сумісності здійснення інвестиції» автори, поділяють на незалежні інвестиції, які вкладаються в об'єкти інвестування і «можуть бути реалізовані як автономні», взаємозалежні – вкладення капіталу в об'єкти інвестування, черговість реалізації, а подальша експлуатація залежить від інших об'єктів інвестування, та взаємовиключні інвестиції, що мають

аналоговий характер за цілями здійснення, технологічним процесом, номенклатурою продукції, іншими параметрами, потребуючого альтернативного вибору [23, с. 18].

Дослідники виділяють інвестиції за «функціональною спрямованістю» або «за відтворювальною спроможністю» на валові, чисті та реноваційні інвестиції, в залежності від статусу інвестора виділяють: індивідуальні інвестиції, які вкладаються фізичною особою; інституціональні інвестиції, вкладаються юридичною особою [23, с. 15].

Через розмаїття зазначених класифікаційних ознак, виникає необхідність урахування інвестиційної специфіки за різними критеріями: сфера інвестиційної діяльності суб'єкта підприємницької діяльності, спрямованість за функціональним призначенням інвестицій; обрана галузь, необхідність вкладення його мета, джерела фінансування, новизна отриманих продуктів в результаті інвестування, відповідне ставлення до збуту, ефективність інвестиційних процесів, часова структура фінансових потоків та ін.

Економічно обґрунтована класифікація інвестицій є важливою передумовою успішної організації інвестиційної діяльності підприємства, оскільки від цього залежить здатність своєчасно і чітко управляти інвестиціями, можливість ефективного оперативного аналізу і прогнозування, а зрештою – обґрунтованість управлінських рішень, що мають призвести до бажаних результатів та фінансової безпеки в майбутньому.

Для багатьох авторів інвестиційна діяльність визначається як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, «основний засіб соціального й економічного розвитку..., процес реалізації інвестицій різних видів і форм». Вона передбачає три етапи: формування накопичень - вкладення ресурсів (безпосереднє інвестування) - одержання прибутку.

Отже, існуючі класифікаційні ознаки, на нашу думку, мають бути поглиблені та систематизовані під впливом інноваційних змін у сучасній політиці економічного зростання держави, направленої на євроінтеграційний розвиток (табл. 2).

Таблиця 2 – Класифікація інвестицій у контексті антикризового управління та інноваційної діяльності підприємства торгівлі (розроблено автором)

Класифікаційна ознака	Види інвестицій
1	2
1. За об'єктами вкладання коштів (капіталу, майна)	Фінансові інвестиції Реальні інвестиції Інтелектуальні інвестиції Інноваційні інвестиції Екологічні інвестиції Соціальні інвестиції
2. За характером участі в управлінні інвестиційною діяльністю	Прямі Портфельні (непрямі)
3. За регіональною спрямованістю (за відношенням до інвестора)	Внутрішні Зовнішні
4. За термінами інвестування (періодом здійснення)	Короткострокові Середньострокові Довгострокові
5. За формами власності інвестованого капіталу (за суб'єктом інвестування)	Приватні (децентралізовані) Наддержавні (європейські) Державні (централізовані) Іноземні Сумісні (спільні)
6. За джерелами фінансування	Власні Позикові (кредитні, бюджетні) Залучені
7. За рівнем прибутковості (дохідності)	Високоприбуткові (високодохідні) Середньоприбуткові (середньодохідні) Низькоприбуткові (низькодохідні) Неприбуткові (збиткові, бездохідні)
8. За характером використання капіталу в інвестиційному процесі	Початкові (нетто-інвестиції) / Первинні інвестиції Екстенсивні інвестиції Реінвестиції Брутто-інвестиції Дезінвестиції
9. За ступенем ризикованості	Із високим ступенем ринкового ризику (агресивні) Із середньоринковим ступенем ризику (помірні) Нижче ринкового значення (консервативні)
10. За мірою ліквідності	Неліквідні Середньоліквідні Низьколіквідні Високоліквідні
11. За характером формування інвестицій	Автономні інвестиції Індуковані

Продовження табл. 2

12. За сумісністю здійснення	Незалежні Взаємозалежні Взаємовиключні
13. За характером використання капіталу в інвестиційному процесі	Первинні Реінвестиції Деінвестиції
14. За місією	Комерційні Некомерційні
15. За мотивацією суб'єктів інвестиційної діяльності	Раціональні Ірраціональні
16. За пріоритетністю цілей	Стратегічні Підтримувальні
17. За видом ефекту інвестиції	Економічні Соціальні Екологічні
18. За характером фінансової безпеки	Інвестиції, спрямовані на протистояння гіперінфляції – збільшення власного капіталу за рахунок внесків власників. Інвестиції, спрямовані на підтримання виробничого процесу за умов фінансової кризи і високих темпів інфляції. Формування інвестицій за рахунок зупинення розподілу прибутку по виплаті дивідендів

Сьогодні активність інвестиційної діяльності багатьох підприємств залежить від євроінтеграційної ситуації вибраною державо, відповідно, з цим пропонується класифікувати інвестиції за характером їхнього формування .

Окрім основних класифікаційних ознак інвестицій, які обґрунтовані в працях науковців, нами запропоновано виділити в окрему класифікаційну групу інвестиції за характером фінансової безпеки, що є вкрай важливим для сучасних суб'єктів господарювання в усіх галузях народного господарства, які тривалий період часу функціонують під впливом затяжної економічної кризи, знаходяться під впливом негативних зовнішніх та внутрішніх чинників (інфляція, політичний стан країни, воєнні дії на сході).

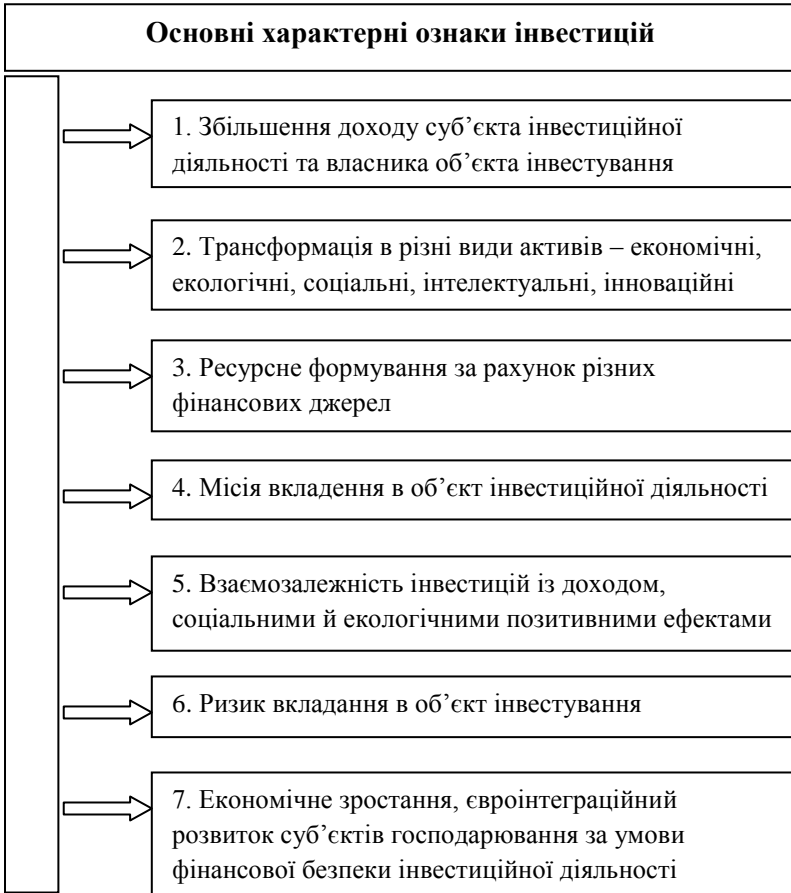


Рис. 1. Основні характерні ознаки інвестицій
(розроблено автором)

Отже, за результатами систематизації видів інвестицій в процесі інвестиційної діяльності підприємства нами виділено основні характерні ознаки (рис. 1).

Доцільно визнати, що сучасна адаптація до євростандартів буде змінюватись, а класифікація інвестицій визначати певні підходи до аналізу інвестицій, для прийняття управлінських

рішень щодо їх реалізації. Деталізація класифікації інвестицій сприятиме удосконаленню методики оцінки їх ефективності, а також в процесі прогнозування показників інвестиційної діяльності підприємства.

§ 2 Системний підхід як основа антикризового управління інвестиційною діяльністю торговельного підприємства

За останні роки євроінтеграційних перетворень в інвестиційній діяльності торговельних підприємств відбулись суттєві зміни. Поряд з традиційними суб'єктами інвестиційної діяльності вже виступають міжнародні організації, інвестиційні фонди, різні фінансові посередники, корпорації. Із збільшенням багатосуб'єктивності інвестиційної діяльності збільшуються як джерела фінансування інвестицій, так і цілі їх здійснення. Тому переміщення капіталу як на території країни, так і за її межами потребує ефективної системи управління, як на державному рівні так і на рівні суб'єктів господарської діяльності. В Україні сформована законодавча база, яка має ієрархічну систему, що забезпечує управління інвестиційною діяльністю на макро -і мікрорівнях.

При встановленні чіткої системи управління інвестиційною діяльністю підприємства за мету ставиться перш за все забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії направленої на європейські зміни, в окремих етапах його розвитку. В результаті воно набуває конкретного вираження в максимізації ринкової вартості підприємства та підвищення добробуту його власників у короткостроковому та довгостроковому періодах.

Застосування системного підходу до управління торговельними підприємствами, виступає у формі ефективності відтворення та ефективності господарської діяльності суб'єктів підприємництва, що безпосередньо пов'язано з інвестуванням, з вкладанням капіталу. Тому питання системного підходу до управління інвестиційною діяльністю та визначення шляхів її підвищення є особливо актуальним.

Кожне торговельне підприємство безперервно здійснює інвестиційну діяльність, яка потребує ефективної організації управління згідно з потенційними напрямками його розвитку та визначає необхідність пошуку напрямків покращення визначеної системи з використанням наукових та практичних досягнень.

Проблемі системного підходу в управлінні інвестиційною діяльністю торговельного підприємства присвячена велика кількість наукових праць, оскільки саме вона розкриває раціональність інвестування. Значний внесок у розвиток системного підходу в управлінні інвестиційною діяльністю зробили іноземні та вітчизняні автори: Н. Андерсон, Я. Гордон, Н. Гованні, Ф. Котлер, Д. Джобберт, Т. Левін, М. Міллер, О. Удалих, Н. Замятіна, В. Акуленко, І. Новікова, В. Блонська, Н. Камінська, О. Куянова, С. Оборська, та ін. Розвиток торговельних підприємств, інвестиційної діяльності та здійснення інвестиційних процесів у цій галузі привернули увагу таких вчених, як А. Мазаракі, Н. Ушакова, М. Защук В. Міщенко, З. Шершньова, О. Чайкова, О. Бакунов, А. Мамаєва та В. Гросу, Н. Татаренко, М. Денисенко, О. Ястремська, О. Бакунов, Л. Лігоненко, І. Височин, О. Чайкова, В. Распопова, Феєр О. В.

Серед зацікавлених проблемою управління ефективністю діяльності підприємства варто виділити А. І. Ковальова, О. І. Амоші, М. Г. Чумаченко, О. Ю. Куянова, Н. В. Камінська, Ю. М. Правик, Л. О. Омелянович та інших.

Системний підхід до управління інвестиційною діяльністю підприємств торгівлі, дозволяє проявити його конкретні форми, принципи та закономірності, потребує подальшого розвитку.

Сучасна теорія і практика управління інвестиційною діяльністю підприємства вимагає кардинальних змін, що обумовлено євроінтеграційними напрямками економіки країни, глобалізацією світовою торгівлі, вихід на конкурентоспроможний ринок.

Управління інвестиційною діяльністю торговельного підприємства – це складова загальноекономічної системи

управління підприємством, яка має свої визначені завдання, принципи побудови та виконує певні функції. Оскільки інвестиційна діяльність торговельного підприємства спрямовується на поліпшення якості основних фондів, його матеріальних обігових активів (реальні інвестиції), а також на збільшення прибутку за рахунок вкладення коштів в різноманітні фінансові активи (фінансові інвестиції), в результаті підвищення пропускної спроможності торговельних площ, складів, удосконалення фондооснащеності праці, підвищення комфортних умов до проведення торгівлі, покращення іміджу, на впровадження інновацій, на вкладення то в зв'язку із цим управління інвестиційною діяльністю виступає підсистемою загальної системи управління підприємством, спрямованої на створення передумов з підвищення її ефективності, інвестиційних процесів та всієї господарсько-фінансової діяльності підприємства.

Ефективність системи управління буде досягатись за рахунок покращення інвестиційної діяльності в основних її частинах: організаційна забезпеченість, інформаційна забезпеченість, планування, контроль, моніторинг інвестиційних проєктів, проведення фінансово-економічних розрахунків, оцінка ефективності.

Необхідність звернення до системного підходу спричинена ускладненням внутрішньої структури об'єктів управління; посиленням конкурентної боротьби; швидким темпом зростанням обсягу інформації; фінансовою небезпекою; екологічним та соціально-економічним станом. Перевагою системного підходу до управління інвестиційною діяльністю підприємства є спрямування на слабо структуровані проблеми, системний підхід до вирішення оптимального варіанту.

Система управління інвестиційною діяльністю підприємства – це взаємозалежна сукупність окремих елементів, що беруть участь в управлінні підприємством. До елементів системи управління інвестиційною діяльністю належать: об'єкти управління; суб'єкти управління; функції управління; механізми управління. Об'єкти управління інвестиційною діяльністю являють собою об'єкти, на які спрямований

керуючий вплив суб'єктів управління.

До об'єктів управління інвестиційною діяльністю відносять: умови здійснення інвестиційної діяльності; інвестиційні ресурси підприємства; інвестиційні проекти підприємства; цінні папери; інвестиційні ризики; інші об'єкти.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави [1]. Тоді суб'єкти управління інвестиційною діяльністю - це особи, що приймають рішення, пов'язані з управлінням інвестиціями й інвестиційною діяльністю на підприємстві.

О. О. Удалих зазначає, що «система управління інвестиційною діяльністю підприємства являє собою взаємозалежну сукупність окремих елементів, що беруть участь в управлінні інвестиціями» [24].

І. Ю. Єпіфанова розглядає поняття комплексного інвестиційного управління, як системно інтегрований процес управління сукупністю інвестиційних проектів, що підпорядковані єдиній стратегічній місії підприємства, орієнтованій на успішну реалізацію інвестиційної програми підприємства [25, с. 287–288].

Під поняттям «управління інвестиційною діяльністю» Т. Майорова зазначає систему принципів та методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності [14, с. 25], а В. Федоренко трактує – як процес управління усіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва [26, с. 10]. Новикова І. В. пропонує розуміти під даним визначенням, як систему принципів, прийомів, методів та управлінських функцій, на основі яких визначаються організаційні форми та механізми управлінського впливу на процеси інвестування з метою забезпечення зростання вартості (цінності) підприємства та його стратегічного розвитку [27, с. 16].

Спираючись на наведені підходи до визначення сутності «управління інвестиційною діяльністю» пропонуємо власне

бачення принципів щодо ефективного управління інвестиційною діяльністю на підприємствах (рис. 2).

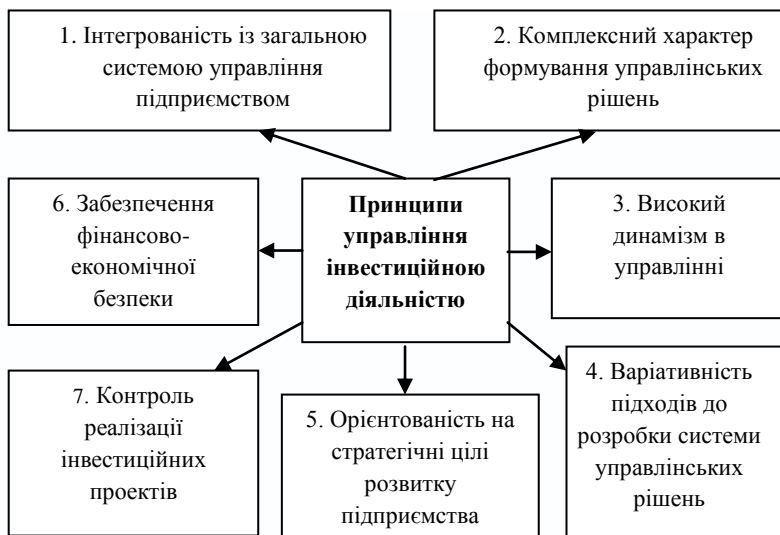


Рис. 2. Принципи управління інвестиційною діяльністю торговельного підприємства (систематизовано автором)

Таким чином, основні принципи в управлінні інвестиційної діяльності зорієнтовані на взаємозв'язок і взаємозумовленість із загальною системою управління господарською діяльністю підприємства; комплексний характер формування управлінських рішень по залученню інвестиційних ресурсів і їхньому використанню; мінливість інвестиційної ситуації і мобільність у прийнятті управлінських рішень; багатоваріантність інвестиційних рішень; контроль реалізації інвестиційних проектів планів зорієнтованих на тривалу перспективу і фінансові результати. Запропоновано принцип забезпечення фінансово-економічної безпеки, який гарантує фінансову стійкість та максимально ефективне функціонування підприємства у поточному періоді та високий потенціал розвитку у майбутньому.

В даний час система управління фінансово-економічною безпекою підприємства має бути органічно інтегрована у загальну систему управління діяльністю підприємства та загальну систему управління економічною безпекою підприємства.

Інвестиційна безпека, безпосередньо є ланкою економічної безпеки, спрямована на недопущення шкоди після ухвалення інвестиційного рішення, запобігання загроз й відповідне зниження ризиків, які надають негативний вплив на реалізацію інвестиційного проекту.

Економічна безпека при залученні інвестицій до торговельної діяльності підприємства передбачає проведення комплексу заходів, які гарантують стабільність функціонування, фінансово-комерційний успіх, використання прогресивних науково-технічних досягнень і соціальний розвиток комерційної структури. Відповідна стратегія безпеки, зокрема безпеки інвестиційної діяльності, що забезпечується системою заходів, здійснюваних керівництвом фірми, спеціально створеними структурами підприємства, які виконують функції дотримання правил політики безпеки і плану захисту, управління коштами захисту, контролю над ефективністю їх вкладення, виявлення спроб і фактів порушень фінансового стану.

Інвестиційна безпека забезпечується проведенням комплексу політичних, організаційно-технічних та інших заходів, вкладених у зниження інвестиційних ризиків. З державного боку забезпечення інвестиційної безпеки включає гарантії прав патентів, ліцензій і контрактів; поліпшення підприємницького клімату, підтримка політичної стабільності, ставлення суспільства та держави до іноземних інвестицій, стабільність законодавства, регулюючого права власності; зниження фінансових ризиків, конвертованість і стабільність національної валюти; фіксування обмежувальних заходів до руху іноземних капіталів і товарів. Інвестиційна безпека залежить від такого типу чинників: масштаби економіки та ємність ринку, рівень інфляції, ставки оподаткування, потреба у іноземних інвестиціях і валюті.

В рамках економічної безпеки до основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства, відносять: забезпечення високих темпів економічного розвитку торговельного підприємства; забезпечення максимізації чистого прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства від інвестиційної діяльності; забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків за необхідного рівня дохідності інвестицій; забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій та можливостей швидкого реінвестування капіталу; забезпечення необхідних обсягів та оптимальної структури інвестиційних ресурсів з урахуванням потреб на довготермінову перспективу; підтримання фінансової стійкості та платоспроможності підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності; пошук і обов'язкове здійснення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм та проектів підприємства [29; с. 35].

Інвестиційні ризики включають у себе ризики отримання прибутків у разі нездійснення певних заходів щодо усунення ризиків; ризики зниження дохідності інвестицій, а саме підвищення відсотків за кредити, зниження дивідендів, небезпеку неотримання позичальником основної частини боргу та відсотків (кредитний ризик); ризики прямих фінансових втрат – біржові ризики, селективні ризики, ризики банкрутства. З часом рівень ризику збільшується для певного активу чи варіанту вкладення капіталу. Мінімізація інвестиційного ризику може бути забезпечена шляхом диверсифікації тобто урізноманітнення та лімітування інвестиційних вкладень; уникнення певних видів інвестиційних ризиків та їх передача партнерам по інвестиційній діяльності; страхування ризиків зміни цін за контрактами на майбутні періоди.

Слід зазначити, що активна та ефективна інвестиційна діяльність може відбуватися тільки за умов створення, розвитку ринку і нормального функціонування капіталів, їх вільного використання підприємствами (фірмами). Зрозуміло, що тут має діяти багатогранність джерел формування капіталу. Передусім, це власні джерела формування інвестиційного капіталу, до яких належить нагромадження коштів підприємств внаслідок

основної діяльності у вигляді амортизаційних відрахувань та отриманого прибутку. Крім того, джерела залучення можуть складатися із заощаджень населення, іноземних інвестицій, кредитів комерційних банків, страхових компаній тощо.

Звідси випливає, торговельне підприємство, в умовах економічної безпеки для залучення інвестицій, повинно для збереження своїх конкурентних позицій постійно здійснювати контроль за станом зовнішнього середовища й оцінювати відповідність його функціонування внутрішніх систем; прогнозувати динаміку зовнішнього середовища й стежити за формуванням основних тенденцій його розвитку; визначати можливі зміни, які прийдеться вносити у внутрішні системи підприємства у зв'язку з відповідними змінами зовнішнього середовища, реагувати на вплив факторів.

Механізм управління інвестиційною діяльністю являє собою теоретичне обґрунтування розробки й реалізації управлінських рішень і інвестиційній сфері [24].

Тому основною метою управління інвестиціями є забезпечення розробки і реалізації комплексу заходів, спрямованих на досягнення найбільш ефективної інвестиційної діяльності на кожному конкретному підприємстві.

Основними завданнями при ефективній системі управління інвестиційною діяльністю торговельного підприємства є вибір реальних видів інвестиційної діяльності на підставі оцінки його потенційних можливостей і тенденцій розвитку, а також забезпечення зростання його капіталу, максимізація ринкової вартості та покращення добробуту власників в поточному та перспективному періодах.

Система управління інвестиційною діяльністю реалізує свою головну мету й основні завдання через виконання певних функцій.

Поділяють на дві групи, перша – функції управління інвестиційною діяльністю як управляючою системи або складова частина різних процесів управління діяльності підприємства, тобто загальні: розробка інвестиційної стратегії підприємства, створення організаційної структури; здійснення аналізу різноаспектної інвестиційної діяльності підприємства;

формування сучасних інноваційних інформаційних систем, для обґрунтування ефективних варіантів інвестиційних рішень; планування інвестиційної діяльності підприємства за напрямками; впровадження актуальної системи стимулювання управлінських рішень; здійснення контролю за виконанням управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності, планування стимулювання інвестиційної активності [27, с. 152].

Друга група – функції управління інвестиційною діяльністю як окремої галузі управління підприємством, тобто специфічні функції: управління реальними інвестиціями; управління фінансовими інвестиціями; управління ризиками та формуванням інвестиційних ресурсів [25]. Із врахуванням даних функцій може бути побудована багаторівнева система управління інвестиційною діяльністю торговельного підприємства.

Треба зазначити, метою і завданням функціонування сучасного торговельного підприємства не завжди пріоритетним виступає отримання прибутку, з чим погоджуються Куцик П. О., Герега Г. Ф. [28, с. 98]. Визначальними завданнями та функціями в сучасних ринкових умовах для підприємства можуть стати закріплення на ринку, уникнення банкрутства, отримання соціального, екологічного ефекту і в результаті одержання доходу відступає на другий план. Тому, пропонуємо власну систему зазначених функцій (табл. 3).

Треба зазначити, що під час виконання наведених функцій управління та при виборі джерела здійснення інвестиційної діяльності питання має вирішуватися підприємством з урахуванням багатьох зовнішніх чинників, таких як рівень лібералізації економіки, інвестиційна політика держави; економіко-географічне розташування, сфера діяльності, соціально-політична ситуація; якість нормативно-правового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання; інфраструктура ринку, а також внутрішні – організаційна структура; особливості управління фінансовими потоками; якість людського капіталу; стратегія розвитку; інвестиційна політика компанії; корпоративна культура; форма власності та структура капіталу; конкурентоспроможність підприємства на національному, європейському та міжнародному ринку.

Таблиця 3 – Функції управління інвестиційною діяльністю торговельного підприємства (розроблено автором)

Функції управління	Зміст
1	2
I. Прогнозування і планування інвестиційної діяльності	
<p>1.1 Дослідження макроекономічних умов здійснення інвестиційної діяльності та прогнозування розвитку інвестиційного ринку</p>	<p>Досліджується та аналізується інвестиційний ринок держави, галузі, регіону та вплив цих факторів на інвестиційну діяльність підприємства. Вивчаються законодавчо-правові умови інвестиційної діяльності підприємства та можливі форми інвестицій. На підставі аналізу, мети, цілей і завдань підприємства формується прогноз інвестиційного ринку в цілому та діяльності торговельного підприємства.</p>
<p>1.2 Формування інвестиційних цілей, завдань розвитку торговельного підприємства та розробка стратегічних планів інвестиційної діяльності</p>	<p>Виходячи з цільових напрямків розвитку (загальної стратегії економічного розвитку) підприємства і його інвестиційних можливостей (наявність внутрішніх і можливість залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів) та прогнозу кон'юнктури інвестиційного ринку, формується система цілей інвестиційної діяльності: участь в інвестиційних проектах (ІП) і цільових інвестиційних програмах держави, галузі, регіону та її основні напрямки на довгостроковий період. Визначаються найбільш пріоритетні завдання на короткостроковий період.</p>
<p>1.3 Розробка стратегії інвестиційних ресурсів (фінансових, реальних, інноваційних інвестицій) торговельного підприємства</p>	<p>Визначається загальна потреба в інвестиційних ресурсах, необхідних для реалізації інвестиційної стратегії підприємства. Розраховується можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок усіх можливих джерел: власних, залучених і позикових.</p>

1	2
	Визначається доцільність залучення для реалізації інвестиційної стратегії коштів. Оптимізується структура джерел інвестиційних ресурсів і забезпечується ефективність і раціональність їх використання. Необхідно забезпечити фінансову стійкість і платоспроможність підприємства
1.4 Аналіз інвестиційної безпеки підприємства	Забезпечується системою заходів спрямованих на недопущення шкоди після ухвалення інвестиційного рішення, запобігання загроз й відповідне зниження ризиків, які надають негативний вплив на реалізацію інвестиційного проекту.
II. Формування портфелю реальних (фінансових, інноваційних) інвестицій підприємства	
2.1 Оцінка інвестиційної привабливості окремих реальних проектів та інвестиційних якостей фінансових інструментів, вибір найбільш ефективних інновацій	Вибираються для вивчення та аналізу інвестиційні проекти, які найбільш відповідають інвестиційній стратегії підприємства; проводиться ретельна їх експертиза, розраховуються показники економічної ефективності кожного окремого ІІ і здійснюється їх відбір за певними критеріями
2.2 Оцінка необхідних інвестиційних ресурсів відповідно до розробленої стратегії їх формування	Оцінюються реальні та потенційні ресурси підприємства для вибору стратегічних активів як об'єктів інвестування, здатних в короткострокові терміни забезпечити підприємству соціально-економічні ефекти та підвищити конкурентоспроможність на ринку, визначення критеріїв для оцінки об'єктів інвестування та вибір методів оцінки.
2.3 Формування інвестиційного портфеля та його оцінювання,	З урахуванням можливостей залучення інвестиційних ресурсів і розрахованих показників дохідності та рівня ризику за кожним ІІ і фінансовим інструментом провадиться відбір для реалізації за такими етапами:

1	2
прогнозування ефективності за критеріями доходності, ризику, ліквідності тощо	формується інвестиційний портфель та оптимізуються пропорції між реальними та фінансовими інвестиціями; обираються у розрізі кожної з форм найбільш ефективні (співвідношення доходності та ризику); проводиться оцінка ліквідності портфеля
2.4 Оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів (ФІ) та відбір найбільш ефективних з них	Розглядаються пропозиції фінансових інструментів (цінні папери) на ринку; оцінюються окремі показники їх інвестиційних якостей; здійснюються розрахунки їх реальної ринкової вартості; вибираються найбільш ефективні а них
III. Реалізація інвестиційних програм розвитку підприємства	
3.1 Обґрунтування термінів інвестування, стимулювання та оперативне управління реалізацією окремих інвестиційних проектів	Розробляються календарні плани реалізації окремих ІІ та їх бюджетів. Формуються різні види планів щодо поточного планування та управління інвестиційними програмами і проектами. Забезпечується ефективне управління сформованим інвестиційним портфелем
3.2 Організація моніторингу реалізації окремих інвестиційних програм і проектів на підставі системи показників та їх змін	Формується система показників, щодо реалізації кожної інвестиційної програми та окремих інвестиційних проектів; визначається періодичність збирання та аналізу інформації; визначаються основні чинники щодо затримки або відхилення за всіма показниками кожного проекту, що дає змогу оперативно реагувати та ліквідувати різні перепони щодо ефективної реалізації програм і проектів
3.3 Підготовка та прийняття управлінських рішень щодо досягнення євроінтеграційних цілей	Аналітична обробка показників інвестиційної активності, котра узагальнюється у адаптованих до європейських стандартів формах звітності, що забезпечить можливість адекватної оцінки даних та до умов вільної торгівлі з ЄС (стандарти, технічні регламенти, модернізація), вихід на світові ринки, насамперед на ринок ЄС

1	2
3.4 Обґрунтування критеріїв екологічної безпеки інвестиційної діяльності	Виявлення відповідних критеріїв інвестиційних проєктів, параметрів інвестиційних процесів та інвестиційної діяльності, з гарантуванням екологічної безпеки різних видів діяльності підприємства
3.5 Підготовка рішень про своєчасне припинення (вихід) впровадження неефективних ІІ (продаж окремих фінансових інструментів) та реінвестування капіталу	Внаслідок зміни факторів зовнішнього та внутрішнього характеру фактична або очікувана ефективність окремих інвестиційних проєктів (ФІ) може виявитися набагато нижчою від розрахованої. А тому приймається рішення про вихід з таких інвестиційних проєктів (продаж окремих ФІ) та визначаються форми цього виходу (реалізація, акціонування та ін.).

Отже, використовуючи методологію системного підходу, управління інвестиційною діяльністю можна подати у вигляді моделі, в яку входять відповідні підсистеми, такі як цільова, забезпечення, керуюча, керована та відповідні методи, засоби, координуючі елементи системи управління інвестиційною діяльністю. Через визначення цілей та завдань, виконання функцій система управління спрямовує функціонування всіх елементів системи, між якими встановлюється тісний взаємозв'язок. Підсистема забезпечення включає ресурси підприємства, які виступають джерелами інвестиційної діяльності, а технічне, кадрове, інформаційне, методологічне є механізмом її реалізації.

Виконання поставлених інвестиційних завдань підприємства можливе на основі впровадження інноваційних технологій, придбання ліцензій, патентів, що забезпечується науковою підсистемою. Органи управління (керуюча підсистема) організовують інвестиційну діяльність торговельного підприємства шляхом впливу на керівну систему, спонукаючи до нових взаємодій між усіма елементами та обміном між ними інформаційними ресурсами [28, с. 96].

§ 3 Методичні засади оцінки ефективності інвестиційної діяльності торговельного підприємства в системі антикризового управління

Управління ефективністю торговельного підприємства в реальних економічних умовах із домінуючими ознаками динамічності та невизначеності, високими ризиками втрати капіталу у здійснюваних інвестиційних, фінансових, економічних операціях, повинно зосереджуватись на випередження майбутніх змін внутрішнього та зовнішнього середовища для забезпечення досяжного рівня результативності всієї інвестиційної діяльності та управлінської системи підприємства взагалі.

Найвні євроінтеграційні тенденції у сфері управління торговельної діяльності (адаптація до європейських стандартів формам звітності, оцінка даних до умов вільної торгівлі з ЄС, вихід на світові ринки, залучення іноземних інвестицій і новітніх технологій, створення нових робочих місць) дають достатньо переконливі факти, для підтримання необхідного рівня конкурентоспроможності, обумовлює необхідність переходу від екстенсивної моделі вітчизняної економіки до інноваційної моделі управління діяльністю підприємства, що у свою чергу, визначається кількістю і структурою інвестицій, системним підходом до управління.

За рахунок конкурентоспроможного зростання торговельних комплексів виникає потреба формування результативної системи залучення та ефективного здійснення інвестиційної діяльності. Це вимагає подальшої розробки теоретичних та методологічних засад щодо управління інвестиційною діяльністю підприємств торгівлі, котрі дадуть змогу з позиції системного підходу поєднати процес управління інвестиційними потоками та розвиток торговельних підприємств як складних соціальних, фінансово-економічних систем з місією їх результативного функціонування.

Інвестиційна діяльність в процесі євроінтеграційних умов країни завжди перебуває в центрі уваги економічної науки, оскільки є вагомим чинником економічного зростання держави.

Новий ефективний процес інвестування включає фінансово-економічну оцінку інвестиційної діяльності підприємства, яка відіграє важливу роль при обґрунтуванні можливих об'єктів інвестування. При виборі методу оцінки ефективності інвестицій, які вкладаються в проекти на європейських ринкових умовах невизначеності та нестабільності, необхідна акомодация до перспективних майбутніх результатів, через креативні зміни в цілях, вартості, конкуренції, безпеці та інноваційних технологіях. Тому дослідження методичних засад оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства є досить актуальним. Від того наскільки всебічно, різнопланово проведена оцінка, залежать варіанти альтернативного використання вкладеного капіталу, терміни його повернення, надходження додаткового доходу, з метою досягнення соціально-економічного ефекту в майбутньому періоду.

Від результативної інвестиційної діяльності підприємства залежить максимальне задоволення потреб споживачів, одержання на цій основі максимального прибутку, що вимагає теоретичного обґрунтування й застосування наукових методологічних та методичних підходів до її ефективної оцінки. Оскільки управління інвестиціями передбачає такі дії, які б дозволили компенсувати відхилення одних факторів іншими та забезпечити досягнення мети інвестування, то для цього необхідні такі методи, що дозволяли б оцінити вплив можливих відхилень чинників інвестицій та визначити вагоме значення цих відхилень на узагальнених показниках ефективності інвестицій.

Забезпечити динамічний розвиток торговельних підприємств можливо за допомогою поставленої оптимальної стратегії фінансування інвестиційних програм та розробки обґрунтованої методики оцінки ефективності, з урахування сучасних факторів ризику.

Попри велику кількість наукових досліджень та всебічного розгляду методичного засад оцінки ефективніших інвестиційних рішень, прогнозованих проектів, джерел фінансування та напрямів активізації інвестиційної діяльності

підприємства, недостатньо розглянуті проблеми, пов'язані з результативним залученням грошових потоків в країну.

В умовах обмежених інвестиційних ресурсів та мінливості ринкового середовища значно зросла роль оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства, розширилося коло його завдань щодо обґрунтування вибору інвестиційних проектів.

Методологічна оцінка інвестиційної діяльності торговельного підприємства має визначати його інвестиційну привабливість, провести аналіз інвестиційних проектів, здійснити ретроспективну оцінку інвестицій. Водночас для ефективного аналізу інвестиційних проектів застосовується перш за все вибраний інвестором метод, що є сукупністю способів практичного і теоретичного засвоєння дійсності [30, с. 164], за допомогою якого можна оцінити, вибрати найоптимальніший проект, надати про нього всебічну та об'єктивну інформацію для прийняття зважених управлінських рішень в контексті фінансового аналізу інвестиційних проектів.

Трактування поняття методології в наукових джерелах наводиться багато, частіше в значенні як система методів та як теорія методу. Методологія визначається сукупністю дослідницьких процедур, техніки та методів, а також способів збору й обробки технічних фінансово-економічних, екологічних і соціальних даних [30, с. 28]. Так під методом розуміють «сукупність прийомів практичного і теоретичного засвоєння дійсності» [6, с. 164] або «основний спосіб збору інформації, її обробки і аналізу кінцевих результатів» [30, с. 31], «спосіб дослідження певної мети» [21, с. 19]. Тоді ми можемо дати власне визначення – інформаційний інструмент, використання якого дає можливість привести до виконання головної місії дослідження об'єкта інвестування.

Якщо методологічний підхід визначає стратегічні процеси майбутнього дослідження, то методологічне узагальнення передбачає або збагачення теоретичної бази науки в певній галузі знань, або концентрований матеріал для прийняття рішень в управлінській практиці, що є результатом остаточного дослідження. На наш погляд, методологічні засади складаються з визначених принципів відбору інвестиційно значущих

інструментів, а також розгляд найбільш вигідних торговельних об'єктів, які більш менш є привабливими для інвестування.

Методики оцінки інвестиційної діяльності та її складових елементів представлені в літературних джерелах різноманітно. Разом з тим в методиках є цілий ряд методологічних упущень, які стали слідством недостатньо достеменних отриманих результатів.

Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова для оцінювання ефективності інвестицій використовує показники, які б задовольняли відповідним вимогам: чиста теперішня вартість проекту повинна бути доданою та більшою, індекс прибутковості повинен бути більшим за одиницю, строк окупності повинен бути коротким до 5 років, а внутрішня норма прибутковості має бути більшою за середньозважену ціну інвестиційних ресурсів [22, с. 331].

Ю. М. Правик [7, с. 205-206], О. М. Петухова. [23, с. 131] розподіляє на три види оцінки ефективності інвестицій: фінансову, бюджетну, економічну та на три методи – спрощений, що має істотне відхилення від реальної ефективності, методи дисконтування, які є однією з причин непередбачених збитків компаній або призведених до банкрутства підприємства, методи прямих розрахунків реальної ефективності інвестицій.

Сьогодні всі методи ефективності інвестиційної діяльності базується на простій традиційній схемі: початкові інвестиції при реалізації будь-якого проекту генерують в обсяг грошових потоків CF_1, CF_2, \dots, CF_t . Капітальні вкладення, корисні економічні результати (дохід) можуть виступати у ролі грошового потоку. Інвестиційна діяльність визнається ефективною, якщо цей потік достатній для повернення початкової суми інвестицій та забезпечення необхідної норми дохідності на вкладений капітал.

Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів більшість авторів описують по-різному, але на практиці сьогодні застосовуються дві групи методів оцінки, за допомогою яких і визначають перераховані показники представлені на рис. 3.



Рис. 3. Методи оцінки ефективності інвестиційної діяльності (систематизовано автором)

Виділені статистичні (що не враховують фактор часу) або традиційні (прості) методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів, такі як період окупності інвестицій - PP (Payback Period) і коефіцієнт ефективності інвестицій ARR (Accounted Rate of Return), відомі давно й широко використовувалися у вітчизняній та європейській практиці ще до того, як загальне визнання отримала концепція, заснована на дисконтуванні грошових надходжень. Коефіцієнт рентабельності інвестицій (ROI) або рентабельності активів є один із основних індикаторів конкурентоспроможності, показує необхідну суму інвестицій витрачених підприємством для отримання однієї грошової одиниці чистого доходу [29, с. 223].

Ці розглянуті методи спираються на проектні, планові та фактичні дані про витрати та результати, обумовлені

реалізацією інвестиційних проектів в подальшій ефективній інвестиційній діяльності підприємства.

Динамічні (що враховують фактор часу) або методи дисконтування, засновані на дисконтуванні грошових потоків. При використанні цих методів важливою складовою є пошук ставок дисконтування, які дозволяють привести доходи та витрати до значення, наближеним до реальних.

Ефективність інвестиційного проекту відображає відповідність проекту цілям та інтересам його учасників. Оцінка ефективності інвестиційного проекту відповідно до офіційно діючих методичних рекомендацій має ґрунтуватися на певних принципах.

Групування принципів оцінки ефективності інвестицій торговельного підприємства та їх розподіл з уточненням наведено в табл. 4.

Таблиця 4 – Принципи оцінки ефективності інвестиційної діяльності торговельного підприємства (розроблено автором)

Методологічні	Методичні	Операційні
Вимірювання	Порівняння ситуацій	Взаємозв'язок
Порівняння	«з проектом» і «без	параметрів
Корисність	проекту»	проекту
Узгодженість	Унікальність	Моделювання
інтересів	Субоптимізація	Організаційно-
Платність ресурсів	(suboptimization)	економічний
Максимальний ефект	Некерованість	механізм реалізації
(результативність)	минулого	проекту
Системність	Динамічність	Багатоетапність
Комплексність	Погодженість	оцінки
Неспростовність	Тимчасова цінність	Інформаційна і
методів	грошей	методична
Спостереження	Неповнота інформації	узгодженість
Асиметричність	Структура капіталу	Симпліфікація
Адитивність	Багатовалютність	
Транзитивність	Фінансування	

Отже, сучасні запропоновані методи та принципи оцінки ефективності інвестиційної діяльності, дають можливість

приймати достатньо обґрунтовані управлінські рішення з мінімальним рівнем похибки.

При визначенні комерційної, бюджетної, суспільної ефективності діяльності має місце суперечність, які відносяться до однієї групи, а також розбіжність між критеріями, що характеризують різні види ефективності.

Механізм управління інвестиційною діяльністю підприємства є спосіб управління, послідовність процесів і стадій, відповідних процедур й інструментів; сукупність інституціональних та організаційних структур, комплекс використовуваних ними форм та методів; послідовність застосування різноманітних способів [31, с. 259]. До структури цього механізму входять ринковий механізм саморегулювання та ціноутворення на основі попиту і пропозиції на різних інвестиційних ринках; державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності; внутрішній механізм регулювання інвестиційної діяльності; система конкретних методів управління, за допомогою яких передбачається досягнення конкретних результатів інвестиційної діяльності не залежно від джерела інвестування.

Розглянуті вище операційні принципи полегшують процес оцінки з інформаційно-розрахункової точки зору. Зупинимось на моделюванні, яке полягає в складанні оптимізаційної моделі ефективності, що враховує різні умови здійснення проекту та являє собою формалізований опис інвестиційного процесу.

Грунтуючись на функціонуванні механізму управління інвестиційною діяльністю підприємства, який включає достатньо обґрунтовані принципи, статистичні та динамічні методи, види ефективності, то оцінку доцільності проектної інвестиційної діяльності можна здійснити за відповідними розрахунками.

На основі розглянутих інформаційних ресурсів [7, с. 212; 21, с. 145; 29, с. 230-241] нами виділені показники ефективності інвестиційного проекту (табл. 5).

**Таблиця 5 – Основні показники оцінки ефективності
інвестиційної діяльності підприємства
(систематизовано автором)**

Назва показника	Алгоритм розрахунку	Економічний зміст розрахунку
1	2	3
1. Чистий дисконтований дохід (NVP)	$NPV = \sum_{t=0}^{t=n} \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1+r)^t}$	Використовується для визначення абсолютної величини ефекту від реалізації проекту
2. Внутрішня норма доходності (IRR)	$IRR = r_1 + \frac{NPV_{r_1}}{NPV_{r_1} - NPV_{r_2}}(r_2 - r_1)$	Розраховуються верхня межа припустимого рівня дисконтованої ставки, перевищення якої робить проект збитковим
3. Індекс доходності (IL)	$IL = \frac{(IRR - \kappa_a)}{\kappa_a}$	Показує збільшення додаткового доходу інвестиційної альтернативи
4. Модифікована внутрішня норма доходності (MIRR)	$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^{t=n} NCF_t(1+r)^{n-t}}{\sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1+r)^t}}} - 1$	Модифікована внутрішня норма доходності передбачає надходження такої внутрішньої норми доходності, яка дозволяє співставити поточну оцінку інвестиційних витрат та майбутню вартість грошового потоку
5. Дисконтований період окупності (DPP)	$DPP = j + \frac{\sum_{t=0}^{t=j} \frac{Inv_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^j \frac{NCF_t}{(1+r)^t}}{\frac{NCF_{j+1}}{(1+r)^j}}$	Визначає проміжок часу необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції з урахуванням часу
6. Індекс рентабельності і інвестицій (PI)	$PI = \sum_{t=0}^{t=n} \frac{NCF_t}{(1+r)^t} \div \sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1+r)^t}$	Використовується для визначення відносної величини ефекту від реалізації проекту
7. Коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR)	$ARR = \frac{\sum_{t=1}^{t=n} EBIT_t(1-T)}{Inv_0 + L} \cdot \frac{1}{2}$	Дозволяє визначити співвідношення між середньорічними надходженнями та початковими інвестиціями
8. Коефіцієнт рентабельності і інвестицій (ROI)	$ROI = \frac{ЧПп}{Inv}$	Дає змогу визначити, яку суму інвестицій треба витратити для отримання однієї грошової одиниці чистого прибутку

Модель інвестиційної поведінки характеризує теоретичну концепцію системи мотивації суб'єктів господарювання, які збуджує їх до здійснення інвестиційної діяльності на всіх її етапах і у всіх формах. Теорія інвестиційної поведінки заснована на припущенні, що кожний суб'єкт господарювання поводить себе раціонально і прагне максимізувати ефект своєї інвестиційної діяльності.

Загальною системою управління інвестиційною діяльністю підприємства передбачається визначення інвестиційних заходів, процесів й проектів реалізованих на підприємстві як в короткій так і довгостроковій перспективі, на основі результатів формування інвестиційної програми та планування інвестиційних проектних рішень із застосуванням економіко-математичних моделей.

Особливість інвестиційної діяльності полягає в моделюванні інвестиційної діяльності детального процесу виконання передбаченого проекту, що враховує тільки формалізовані фактори, неформалізовані враховуються на підставі оцінки апарату управління.

Використання економічно-математичних методів дає можливість створити такий аналог досліджуваних об'єктів, у якому відбиті всі їхні найважливіші властивості й опущені малозначні другорядні риси.

Під інвестиційною моделлю слід розуміти таку математичну модель, з допомогою якої може бути виконана оцінка ефективності та результативності вкладення інвестицій стосовно визначеної майбутньої місії, і до головних засобів її досягнення.

Виділені інвестиційні моделі для досконалого ринку капіталу В.В. Ковальовим, В.В. Івановим, В.А. Ляліной [32, с. 39] розрізняються між собою критеріями прийняття рішень (чиста приведена вартість, кінцева вартість майна, внутрішня процентна ставка) до здійснення ефективної інвестиційної діяльності.

Модель оцінки чистої приведеної вартості має вигляд:

$$\sum_{n=1}^N \kappa \omega_n \times z_n \rightarrow \max \quad (1)$$

$$\text{за умови:} \quad \sum_{n=1}^N z_n \leq 1; \quad z_n \in \{0,1\}, \quad (2)$$

де z_n – змінна, яка дорівнює одиниці, якщо інвестиційний проект приймається, і нулю, якщо інвестиційний проект відхиляється (в тому випадку коли чиста приведена вартість проекту менша нуля);

$\kappa \omega_n$ – чиста приведена вартість платіжного ряду ($\kappa \omega$) n -го інвестиційного проекту.

Дана модель розглядається в випадку однакових інвестиційних альтернатив по термінах та обсягам інвестиційного капіталу, а кінцева вартість майна підприємства при єдиній розрахунковій ставці повинна бути максимальною.

Використання моделі оцінки кінцевої вартості майна передбачає наявність заданої однакової для всіх періодів суми вилучених з обороту коштів [32, с. 40].

З інвестиційним проектом пов'язаний максимальний рівень рентабельності капіталу на який зорієнтована модель внутрішньої процентної ставки, що набуває вигляду:

$$\sum_{n=1}^N r_n \times z_n \rightarrow \max \quad (3)$$

За умови:

$$\sum_{n=1}^N z_n \leq 1; \quad z_n \in \{0,1\}, \quad (4)$$

$$z_n \in \{0,1\}.$$

В процесі використання розглянутих вище методичних підходів треба враховувати чинник ризику, особливо це стосується масштабних проектів, які мають довгий часовий горизонт. Тому необхідно розраховувати ступінь ризику, використовуючи методи та інструменти, що застосовуються в країнах з розвиненою європейською економікою.

Отже, підвищенню ефективності інвестиційної діяльності підприємства сприятиме координація нових цілей і завдань по вдосконаленню аналітичного забезпечення методичного апарату управління інвестиційною діяльністю та проведення ефективної оцінки інвестиційних проектів з врахуванням факторів ризику, ліквідності та інфляції. Методично обґрунтований вибір оптимального інвестиційного проекту припускає використання методів та принципів оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства, дозволяючи знизити ступінь ризику та мінімізувати економічні витрати.

Оцінка реального інвестування для торговельних підприємств може бути виражена виторгом від реалізації товарів і чистим прибутком. При цьому поряд з отриманим комерційним ефектом спостерігається соціальний та екологічний у вигляді підвищення надійності постачання населенню якісних видів товарів, поліпшення умов праці, впровадження інноваційних технологій.

Проведене дослідження дає змогу майбутнім інвесторам об'єктивно обрати критерії оцінки економічної ефективності інвестиційної діяльності й методів обґрунтування найкращого проекту, що мінімізує інвестиційний ризик та дасть можливість прийняти економічно обґрунтоване рішення. Правильне управління інвестиційними проектами сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості та дохідності, потенціалу інвестиційної діяльності торговельного підприємства та досягненню найкращих фінансових результатів.

Підсумовуючи зауважимо, що запропоновані методичні підходи до оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства є теоретичним підґрунтям для подальших науково-методичних досліджень щодо розвитку торговельних підприємств з урахуванням специфіки галузі та вимог антикризового управління.

Список інформаційних джерел:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» № 1560-12 Редакція від 18.12.2017 [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Енциклопедія сучасної України/ ред. Кол.: І. М. Дзюба та ін. Том 11, Київ: ВАТ «Поліграфкнига», 2011. 712с.
3. Бланк І.О. Інвестиційний менеджмент. - Київ: ІТЕМ ЛТД, 1995. 448с.
4. Бондар В.С. Підходи щодо визначення економічної сутності терміна "інвестиції". Економіка. Фінанси. Право. 2013. - № 12. - С. 25-27.
5. Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.І. Економічний енциклопедичний словник: у 2-х томах. Т.1 Львів: Світ, 2005.-616 с.
6. Л.О.Омельянович, О.В. Веретенникова, О.Ю. Руденко, Д.В. Фірсов; Інвестування: підручник. Київ:Знання, 2012.-278с.
7. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. Київ: Знання, 2007. 431с.
8. Любимов В. І. Соціально-економічна сутність інвестицій у процесі їхньої реалізації. Інвестиції: практика та досвід. 2009. № 12. С. 8-11.
9. Інвестиційний словник: [навч. посіб.] /Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Партин Г.О.-Львів: «Бескид Біт». – 2005. – 512 с.
10. Інвестиції та інвестування як економічна категорія / Л. І. Катан, К. С. Хорішко // Ефективна економіка. - 2011. - № 11. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2011_11_32.
11. Інвестиції: сучасне розуміння та класифікація [Електронний ресурс] / О. М. Ястремська, Н. Л. Яблонська-Агу // Економіка розвитку. - 2014. - № 4. - С. 116-121. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/egro_2014_4_23.
12. Теоретична сутність інвестиції та її значення як економічної категорії [Електронний ресурс] / В. А. Харук // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. - 2014. - № 3(2). - С. 115-117. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2014_3\(2\)_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2014_3(2)_26).
13. Момот Т. В., Безугла В. О., Тараруєв Ю. О., Кадничанський М. В., Чалий І. Г. Фінансовий менеджмент. -

Навч. посібник За ред. Момот Т. В. - Центр учбової літератури, 2011. - 712с.

14. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник.- Київ: ЦНЛ, 2004.- 376 с.

15. Правдюк Н.Л. Сутність інвестиційної діяльності: роль та значення інвестицій// Вісник ЗНУ № 2(6), 2010 , с. 195-198.

16. Аналіз інвестиційної діяльності підприємства [Електронний ресурс] / І.Спільник, Л. Шупа // Економічний аналіз. - 2012. - Т. 10(4). - С. 374-378. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2012_10\(4\)__87](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecan_2012_10(4)__87).

17. Генезис поняття "інвестиції" як основної складової інвестиційної діяльності [Електронний ресурс] / А. М. Томашевська // Економіка. Фінанси. Право. - 2014. - № 2. - С. 23-26. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfipr_2014_2_7

18. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

19. Ястремська О. М., Яблонська-Агу Н. Л. Інвестиції: сучасне розуміння та класифікація. Економіка розвитку. 2014. № 4. С. 116–121.

20. Мазаракі А.А. та ін. Економіка торговельного підприємства. Підручник для вузів / Під ред. проф. Н.М. Ушакової. - К.: Хрещатик, 1999. - 800 с.

21. Фінансовий аналіз: Навч. посібник / Н.П. Шморгун, І.В. Головка. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 528 с.

22. Фінансовий менеджмент: Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Навч. Посіб.3-тє вид., випр. І доп. – К.: Знання, 2008.-483 с.

23. Петухова О.М. Інвестування: Навчальний посібник. – К.: ЦУЛ, 2014. – 336 с. (МОН України. Нац. ун-тет харчових технологій) <https://textbook.com.ua/investuvannya/1473447194>

24. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: Навч. посіб. /О.О Удалих. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://readbookz.net/pbooks/book-28/ua/>

25. Єпіфанова І. Ю. Підвищення якості інвестиційної діяльності машинобудівних підприємств Вінниччини /

І. Ю. Єпіфанова // Економічний простір. – 2009. – № 23/2. – С. 287–288.

26. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / В. Г. Федоренко. – К.: МАУП, 1999. – 10 с

27. Інвестиційна діяльність підприємства: сутність та зміст управління/ Т. С. Пічугіна, Л. Д. Забродська // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. - 2013. - Вип. 2(1). - С. 146-154. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2013_2%281%29__23

28. Куцик П.О., Грега Г.Ф. Організаційно-економічний механізм управління ефективністю торговельного підприємства. с. 96-102- Торговля, комерція, підприємництво: збірник наукових праць / [редакц. кол.: Апопій В. В., Куцик П. О., Шевчук В. О. та ін.]– Львів: Львівська комерційна академія, 2014. – Вип. 17. – 208 с.

29. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: Навч. посіб. – К.: Знання – Прес, 2003. – 622 с.

30. Прокопенко І.Ф. Ганін В.І. Методика і методологія економічного аналізу: Навч. пос. – К.: Центр учбової літератури, 2008.- 430 с.

31. Феєр О. В. Управління інвестиціями як складова інвестиційного механізму підприємства / Феєр О.В. //Економіка і суспільство. - 2016 - №5. - 256-259.

32. Ковалев В. В. Инвестиции / Под ред. В.В. Ковалева, В. В. Иванова, В. А. Лялина – М.: ООО«ТК Велби», 2003.-440 С.

УДК 311.426:658.15

Горошанська О.О.

канд. екон. наук, доцент

Харківський державний університет харчування та торгівлі, Україна
artvkladit3010@gmail.com

Маккі Л.М.

аспірант кафедри фінансів, аналізу та страхування

Харківський державний університет харчування та торгівлі, Україна
leylamak44@gmail.com