

*Олена Пилипенко, к.е.н., доцент
(професор кафедри «Економіка підприємств»,
Державний економіко-технологічний університет транспорту)*

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ТРИВАЛОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ НА ЗАЛІЗНИЧНОМУ ТРАНСПОРТІ УКРАЇНИ

Метою статті є формування методів і підходів управління ризиками й тривалістю інвестиційного проекту, визначення напрямів нейтралізації «часових» ризиків інвестиційних проектів, що впроваджуються на залізничному транспорті України. Розглянуто сутність та особливості визначення ризиків надмірної тривалості інвестиційних проектів, їхні джерела та наслідки, охарактеризовано методи нейтралізації цих «часових» ризиків.

З метою скорочення тривалості проекту та зниження ризиків надмірної тривалості запропоновано коефіцієнт оптимізації тривалості проекту на підставі порівняння динаміки проектних витрат. Якщо значення коефіцієнта оптимальності перевищує одиницю, то економія на постійних витратах в результаті скорочення тривалості проекту буде більшою, ніж приріст змінних витрат, що забезпечує це скорочення.

Розглянуто методи і механізми управління ризиками на прикладі інвестиційних проектів, що виконуються «Укрзалізницею» станом на 2014 р. Досліджено ступінь ризикованості інвестиційної діяльності ДАЗТ «Укрзалізниця» з точки зору існування ризиків невчасного завершення інвестиційних проектів.

Визначено ризики «відкладеного старту» експлуатаційної фази проекту, настання яких може зумовити зростання фактичної вартості проекту проти кошторисної. Розкрито протиріччя, які, на думку автора, виникають в управлінні тривалістю та вартістю проектних робіт.

Ключові слова: інвестиційний проект, управління проектом, ризики тривалості, ризики інвестиційної діяльності, ризики «відкладеного старту», управління ризиками надмірної тривалості проекту, методи нейтралізації «часових» ризиків, прийняття ризику, запобігання ризику, розподіл ризику, коефіцієнт оптимальності скорочення тривалості проекту, інфраструктурні проекти залізничного транспорту, хеджування, кредитний рейтинг, інвестиційна привабливість.

© Пилипенко О. В., 2014

*Елена Пилипенко, к.э.н., доцент
(профессор кафедры «Экономика предприятий»,
Государственный экономико-технологический университет транспорта)*

**ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ
ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
НА ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОМ ТРАНСПОРТЕ УКРАИНЫ**

Целью статьи является формирование методов и подходов управления рисками и продолжительностью инвестиционного проекта, определение направлений нейтрализации «временных» рисков инвестиционных проектов, осуществляемых на железнодорожном транспорте Украины.

В статье рассмотрены сущность и особенности определения рисков чрезмерной продолжительности инвестиционных проектов, их источники и последствия, охарактеризованы методы нейтрализации этих «временных» рисков.

В целях сокращения продолжительности проекта и снижения рисков чрезмерной продолжительности предложено коэффициент оптимизации длительности проекта на основе сравнения динамики проектных расходов. Если значение коэффициента оптимальности превышает единицу, то экономия на постоянных затратах в результате сокращения длительности проекта будет больше, чем прирост переменных издержек, обеспечивающих это сокращение.

Рассмотрены методы и механизмы управления рисками на примере инвестиционных проектов, выполняемых «Укрзалізницею» по состоянию на 2014 г. Исследована степень рискованности инвестиционной деятельности ГАЖТ «Укрзалізниця» с точки зрения существования рисков несвоевременного завершения инвестиционных проектов.

Определены риски «отложенного старта» эксплуатационной фазы проекта, наступление которых может вызвать рост фактической стоимости проекта против сметной. Раскрыты противоречия, которые, по мнению автора, возникают в управлении продолжительностью и стоимостью проектных работ.

Ключевые слова: инвестиционный проект, управление проектом, риски продолжительности, риски инвестиционной деятельности, риски «отложенного старта», управления рисками чрезмерной продолжительности проекта, методы нейтрализации «временных» рисков, принятие риска, предотвращения риска, распределение риска, коэффициент оптимальности сокращения продолжительности проекта, инфраструктурные проекты железнодорожного транспорта, хеджирование, кредитный рейтинг, инвестиционная привлекательность.

*Olena Pylypenko, Ph.D., Docent
(Professor of «Economics of Enterprise» Chair, State Economy and Technology
University of Transport)*

FEATURES OF MANAGEMENT RISKS OF INVESTMENT PROJECTS DURATION ON RAILWAY TRANSPORT OF UKRAINE

The purpose of the article is to develop methods and approaches to risk management and duration of the investment projects, defining the directions of neutralizing «of time» risks of investment projects carried out in railway transport of Ukraine.

Essence and features of the definition of risks of excessive investment projects duration, their source and effects are considered in the article. Author characterizes methods neutralize these «of time» risks and proposes an optimization coefficient for duration of a project based on comparison of dynamics of project costs. If the value of the coefficient of optimality is greater than unity, then the savings on permanent cost reduction as a result of the project will be greater than the increase in variable costs, which ensures reducing of its duration.

The methods and mechanisms of risk management in investment projects, performed by State Administration of Railway Transport of Ukraine «Ukrzaliznytsia» («UZ») in 2014 are investigated. The degree of risks of investment activity of «Ukrzaliznytsia» is investigated in terms of the risks of delayed completion of investment projects. The risks of the «delayed start» of operational phase of project, the occurrence of which can cause the growth of actual project costs against the estimated cost are shown. Contradictions, which, in the author's opinion, arise in the management of the duration and the cost of project works have been revealed as well.

Keywords: investment project, project management, temporal risks, the risks of investment activity, risks of the «delayed start», management by risks of excessive project duration, techniques of «of time» risk neutralization, risk acceptance, risk prevention, risk sharing, optimality factor reducing the duration of the project, rail transport infrastructure projects, hedging, credit rating, investment attractiveness.

Постановка проблеми. Методологія управління проектами, концепція якого набула широкого розповсюдження як методика інжинірингу та практична діяльність у 50-х роках ХХ ст. разом з іншими сферами діяльності охоплює діяльність щодо управління обсягом та якістю виконуваних робіт, ризиками, витратами (ресурсами) і часом (тобто, тривалістю) виконання проекту [6].

Окремі методики концепції управління проектами не завжди гармонійно поєднуються між собою, зокрема в частині, що стосується управління витратами та управління часом (тривалістю) виконання робіт по проекту. Так, управління часом показано досить схематично і не відображає повною мірою «економіку» проекту та не дозволяє дати економічну оцінку «часовим» ризикам проекту, оскільки не відображає повною мірою наслідки надмірної тривалості проекту на зміну витрат по проекту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Управління проектами в основному розглядається як прикладна методика інжинірингу проектних робіт і тому є не досить вивченою методикою з наукової точки зору. Проте окремим проблемам,

пов'язаним з ризиками та особливостями оцінки ефективності та реалізації інвестиційних проектів, приділено достатньо уваги в науковій літературі.

Так, дослідженням ризиків виконання інвестиційних проектів та їхнім впливом на загальну ефективність проекту займалися такі вітчизняні науковці, як В. Ільчук, І. Бланк, Л. О. Бакаєв, Л. П. Батенко, В. Захарченко, О. В. Андрєєва, А. В. Матвійчук, Р. Карпінський, Б. Шукін, С. В. Коверга, Г. І. Гевлич, І. Г. Гевлич, В. В. Поколотний, Д. М. Черваньов [1–5; 7–9; 11; 15–16; 19; 20] та ін. Особливості механізму реалізації інвестиційних проектів залізничної галузі є предметом розгляду таких науковців, як Є. Сич, В. Ільчук, М. Стасишин, О. Андрєєва, О. Кравченко [1–4; 12; 16; 18] та ін.

Заслугує на увагу методика врахування так званих «інвестиційних розривів» у життєвому циклі інвестиційного проекту в умовах динамізації циклів економічного розвитку, запропонована у працях О. В. Андрєєвої [1–4].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Управління ризиками проектної діяльності передбачає, як правило, дослідження типу і джерел виникнення ризиків реалізації проектів, оцінювання величини ризику, застосування методів моделювання ризиків з метою визначення їх впливу на загальні показники ефективності проекту та складання висновку щодо доцільності його здійснення. Однак, проблемі впливу «часових» ризиків або «ризиків надмірної тривалості» проекту в умовах швидких динамічних змін зовнішнього середовища на обсяг витрат та фінансову доцільність проекту приділено недостатньо уваги.

Метою статті є формування методів та підходів управління ризиками та тривалістю інвестиційного проекту, визначення напрямів нейтралізації «часових» ризиків інвестиційних проектів, що здійснюються на залізничному транспорті України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проект як предмет розгляду концепції управління проектами прийнято розуміти як одноразовий комплекс взаємозв'язаних заходів, направлених на досягнення визначених цілей шляхом досягнення конкретних результатів при встановленому ресурсному забезпеченні протягом заданого періоду часу.

Слід зазначити, що методологія управління проектами передбачає широку класифікацію проектів, що є об'єктами управління. Однак практично усі вони розглядаються як інвестиційні проекти, тобто такі, що передбачають той чи інших обсяг капіталовкладень (залежно від розміру яких проекти класифікуються на малі, середні та великі) та трудозатрат (у людино-годинах) на підготовку проекту. Оскільки ризик в абсолютному вимірі пропорційний величині можливого збитку [16, с. 27], то й ризики проекту зростають із зростанням обсягу капіталовкладень по ньому, отже, більші проекти несуть більші ризики.

Встановлене ресурсне забезпечення проекту передбачає обмеженість, кінцевість певних ресурсів, передбачених для виконання певного проекту. При цьому перевитрати певних ресурсів часто неможливі через їхню фізичну відсутність.

Що ж стосується окресленості часових рамок виконання проекту, то перевищення цих рамок можливе, що на практиці має вигляд завершення проекту в пізніші терміни, ніж це було передбачене планом, тобто надмірну тривалість проекту. Так, Д. М. Черваньов вважає найсуттєвішими ризиками такі: ризик затримки початку реалізації проекту; ризик несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт та ризик суттєвого збільшення кошторисної вартості проекту [19]. Тобто, із зазначених 15 ризиків інвестиційних проектів найсуттєвішими є саме «часові» ризики та пов'язаний з ними ризик перевищення кошторисної вартості.

ЗАЛІЗНИЧНИЙ ТРАНСПОРТ

Збільшення тривалості виконання проекту порівняно із запланованим терміном призводить до збільшення тривалості інвестиційної фази проекту та затримки початку експлуатаційної фази, а отже, отримання доходів від проекту відкладається на пізніші терміни та негативно впливає на загальні показники окупності проекту. «Відкладений старт» експлуатаційної фази проекту провокує настання таких ризиків (див. табл. 1).

Таблиця 1. Типи та зміст ризиків «відкладеного старту»

№ з/п	Назва ризику	Зміст та прояв
1	Інфляційний	Зростання вартості ресурсів, залучених до виконання проекту
2	Кредитний	Загроза вчасного неповернення основної суми («тіла») кредиту
3	Відсотковий (як частина кредитного)	зростання величини (суми) відсотків через збільшення часу користування кредитами, що знову ж таки приводить до зростання витрат проекту та негативно впливає на його фінансові результати
4	Комерційний	Ризик втраченої вигоди від невчасного виходу на ринок, що може бути обчислений як величина недоотриманої усієї або частини запланованої виручки
5	Маркетинговий	Ризик втрати частини (сегменту) або всього ринку (ринкової ніші) в результаті невчасного (запізнілого) виходу на ринок, що був захоплений конкурентом (-ами). Кількісно обчислюється як сума коштів, авансованих на освоєння даного напрямку, виду діяльності або проекту

Скорочення періоду часу виконання проекту може бути:

а) неможливим через технологічні особливості робіт, що передбачає певну послідовність їх виконання за існуючими технологіями;

б) можливим, але зумовить зростання вартості виконання проекту через необхідність залучення додаткових або більш вартісних (дорожчих) ресурсів, придбання новітніх технологій, які уможливають скорочення часу виконання робіт тощо.

Необхідність скорочення тривалості певних робіт, особливо на завершальних етапах виконання проекту може бути викликана зміною ринкового середовища, наприклад, загостренням конкурентної боротьби, або ж обумовлена необхідністю подолати наслідки дії різного роду форс-мажорних факторів (нездоланих обставин), що зумовили затримку виконання проекту на попередніх етапах його здійснення. В будь-якому випадку скорочення виконання часу проекту вимагає додаткових витрат, а невчасне виконання проекту – загрожує суттєвими збитками.

У свою чергу, ймовірність зростання витрат та погіршення фінансових результатів зумовлюють зростання загального ризику проекту. Таким чином, суттєвим наслідком цих подій є збільшення ступеня ризику проекту, що на передінвестиційній фазі може вплинути взагалі на рішення щодо доцільності реалізації проекту.

Управління ресурсами (витратами) проекту передбачає побудову так званої «бананоподібної» кривої, методика побудови якої розкрита в багатьох джерелах [6]. Призначення графіка цієї кривої полягає в тому, щоб продемонструвати залежність величини витрат по проекту від ходу виконання проектних робіт. Однак «банано-

подібна» крива демонструє певне протиріччя з іншими положеннями цієї ж концепції управління проектами, а саме, з методикою сіткового планування та управління часом (термінами виконання робіт) у проекті.

Завданням сіткового планування, як відомо, є визначення найкращої тривалості проекту (робіт), на основі чого мають бути розподілені (а за необхідності, й перерозподілені) ресурси по проекту таким чином, щоб досягалась оптимальна тривалість виконання проекту. Зазначається, що прискорення виконання робіт і всього проекту можливе, але вимагатиме збільшення вартості як окремих робіт, так і усього проекту в цілому через необхідність залучення дорожчих ресурсів. Але «банано-подібна» крива передбачає, що затримка виконання певних робіт не вплине на загальну величину витрат по проекту, а лише перемістить вартість цих робіт у межах затвердженого бюджету у часі.

На нашу думку, такий підхід у формуванні бюджету проекту є справедливим тільки в умовах стабільності цін на ресурси, і зрозуміло, допустимим лише для некритичних робіт у межах запасу часу. В іншому разі, затримка у виконанні певних робіт і взагалі порушення графіка виконання робіт загрожує усій тривалості проекту і провокує утворення цілої групи ризиків, які можна назвати «часовими» ризиками або «ризиками надмірної тривалості».

Ефективний механізм нейтралізації інвестиційних ризиків має обов'язково містити такі складові, як безпосереднє дослідження можливостей попередження ризику; оцінювання методів і перспектив обмеження ризику; оптимізація прийнятих управлінських рішень; аналіз впливу диверсифікації на зниження рівня ризику; поділ ризику шляхом передачі його підрядникам і страхування; розробка стратегії і тактики керівництва, а також політики управління ризиком [19].

Управління ризиком вимагає обов'язкового порівняння характеристик і можливостей ризику, отриманих у процесі його аналізу й оцінки; на цій основі здійснюється виявлення альтернатив, за якими ступінь ризику залишається прийнятним (наявні альтернативи ранжуються за принципом прийнятності ризику – ризик прийнятний цілком, частково або неприйнятний узагалі). У разі, якщо ризик є цілком неприйнятним, перед системою управління ризиком постає завдання його поділу і передачі партнерам відповідно до визначеної процедури [19].

Управління ризиками передбачає застосування таких методів нейтралізації ризиків як уникнення ризику, утримання та передача ризику, заходи щодо зниження ризику [10]. На основі цих загальних методів пропонуємо методи управління «часовими» ризиками (рис. 1):

Щодо «часових» ризиків, як окремої групи проектних ризиків, застосування названих методів нейтралізації ризиків передбачає такі особливості:

– прийняття ризику здійснюється шляхом врахування вищого рівня ризику через зростання ставки дисконту. Таким чином, прийняття ризику по суті означає відмову від найризикованіших проектів, оскільки при невідповідності розрахованих показників критеріям ефективності такі проекти будуть відкинуті. Разом з тим прийняття ризику несе в собі певні риси внутрішнього резервування, оскільки у показники ефективності конкретного проекту наперед закладається вища норма прибутковості.

– уникнення ризику – в загальному вигляді означає відмову від здійснення інвестиційного проекту. Але у випадку «часового» ризику мова йде про забезпечення скорочення тривалості проекту до планового або обґрунтованого (бажаного) рівня, досягнення якого є необхідним для виконання фінансових цілей проекту;

- утримання ризику – шляхом створення внутрішніх резервів прибутковості через прогнозування і оцінку ризику, врахування ризику в рівні доходності проекту на основі корегування дисконтної ставки;
- передача ризику – страхування, розподіл ризику з іншими учасниками;
- зменшення ризику шляхом:
 - розподілу ризиків (диверсифікація інвестиційного портфелю, джерел та об'єктів інвестування);
 - лімітування (застосування лімітів – наприклад меж витрат, обмеження інвестиційного портфелю, обмеження інвестицій у певний вид діяльності, окремі види цінних паперів і т.п.);
 - хеджування (в загальному випадку – створення зустрічних зобов'язань, більш розповсюджене як інструмент зниження фінансових ризиків, має певну подібність до зовнішнього страхування, здійснюється найчастіше зовнішніми агентами).



Рис. 1. Методи нейтралізації «часових» ризиків інвестиційних проектів

Вплив фактора часу на зміну ступеня ефективності проекту прийнято вимірювати за допомогою ставки дисконту.

Методологія інвестиційної діяльності передбачає врахування вищого ступеня ризику через застосування більшої ставки дисконту, розмір якої зростає через дода-

вання так званої «премії за ризик», вираженої у відсотках, до певної базової ставки дисконту, що застосовується у безризикових проектах.

Що більший ризик асоціюється з тим чи іншим інвестиційним проектом, то більшою має бути величина премії за ризик (y %), що додається до базової ставки дисконту. Величина премії за інфляцію може встановлюватись різним шляхом – експертним або за формальними процедурами, наприклад, шляхом визначення дисперсії чи коефіцієнта варіації доходів (прибутків) за аналогічними проектами.

Але намагання вирахувати коефіцієнт варіації на основі статистичних даних входить у протиріччя із самою сутністю проекту, відмінною рисою якого є унікальність.

Уникнення ризику можливе шляхом забезпечення скорочення тривалості робіт (проекту), що не завжди можливо. Загальноприйнята методика скорочення тривалості робіт базується на вивченні «поведінки» витрат, що дозволяє сформулювати умову оптимальності застосування методів скорочення тривалості проекту до бажаної – якщо при скороченні тривалості проекту вдається скоротити постійні витрати більшою мірою, ніж зростатимуть змінні (прямі) витрати на скорочення (наприклад, такі як витрати на оплату праці, дорожчі матеріали або витрати на придбання інших додаткових ресурсів), то заходи щодо скорочення проекту можна назвати виправданими, їх застосування – економічно ефективним. Для наочного відображення «поведінки» цих витрат можна застосувати таке співвідношення:

$$k_{\text{оптим.}} = \frac{E_{FC}}{\Delta VC} > 1, \quad (1)$$

де $k_{\text{оптим.}}$ – коефіцієнт оптимальності скорочення тривалості проекту;

E_{FC} – економія постійних витрат у результаті скорочення проекту, тис. грн;

ΔVC – приріст змінних витрат на скорочення тривалості проекту, тис. грн.

Якщо економія на постійних витратах у результаті скорочення проекту буде більшою, ніж приріст змінних витрат, що забезпечує це скорочення, значення коефіцієнта оптимальності буде більшим одиниці; отже, приріст змінних витрат можна вважати виправданим, їх величину – обґрунтованою.

Розглянемо методи і механізми управління ризиками на прикладі інвестиційних проектів, що виконуються «Укрзалізницею» станом на 2014 р. Без перебільшення можна зазначити, що на сьогодні будь-який проект, що здійснюється «Укрзалізницею» є унікальним, адже ніколи до сьогодні жоден проект в Україні не здійснювався в умовах військових дій та практичної відсутності державної підтримки. Так, із зазначених на офіційному сайті «Укрзалізниці» шести інвестиційних інфраструктурних проектів (включаючи модернізацію інфраструктури, придбання локомотивів та вагонів, електрифікацію залізниць, модернізацію колійного господарства) тільки один проект – будівництво залізничного тунелю за маршрутом Львів – Чоп із плановим терміном завершення у 2016 р. здійснюється за державної підтримки. Усі інші проекти, незважаючи на те, що придбання рухомого складу за Законом України «Про залізничний транспорт» повинно здійснюватись за рахунок коштів Державного бюджету, позбавлені державної підтримки [14].

В інформації для інвесторів на офіційному сайті «Укрзалізниці» [14] повідомляється, що на сьогоднішній час УЗ здійснює шість інвестиційних проектів в розвиток інфраструктури та модернізації колії, п'ять з яких мають термін завершення – 2016 р., і лише один – «Реконструкція маршруту Кошице – Братислава – Відень»,

що передбачає модернізацію інфраструктури шляхом будівництва ширококоліїної лінії (загальною довжиною – близько 450 км) як термін завершення 2025 – 2026 рр. При цьому державну підтримку отримує лише один інфраструктурний проект – «Будівництво тунелю за маршрутом Львів – Чоп», що передбачає будівництво двоколіїного залізничного тунелю для заміни діючого одноколіїного тунелю довжиною близько 1,8 км. Отже, розподіл ризиків інвестиційної діяльності здійснюється тільки за одним з проектів, що показує слабкість механізму управління ризиками.

Існує досить високий ризик невиконання проектів у зазначений термін (2016 р.), оскільки за низького рівня державної підтримки диверсифікація джерел фондування в умовах нестабільної політичної ситуації, військових дій та слабкої гривні сумнівна. Так, із запланованого загального обсягу інвестицій на інфраструктурні проекти 13,83 млрд дол. США на кінець 2013 р. фактично виконано лише 1,3164 млрд дол. США [14], тобто 9,5 % необхідного обсягу.

Крім того, кредитні рейтинги Укрзалізниці досить низькі та не перевищують: в довгостроковому плані – рейтинг «ССС», в короткостроковому плані – «С» (за оцінкою агентства «Fitch») [14], тобто фінансовий стан «Укрзалізниці» оцінюється як стан «дефолту з малою імовірністю зростання», «істотні ризики», «дуже високий спекулятивний ризик». Така негативна оцінка обумовлена надзвичайно високими обсягом зовнішніх запозичень, які на сьогоднішній час здійснені залізницею. Так, станом на 31 грудня 2013 р. із загальної суми джерел фінансування (пасивів) «Укрзалізниці» зобов'язання становили 42,1 %, в т.ч. довгострокові кредити та запозичення – 16,5 %. Отже, рівень заборгованості «Укрзалізниці» наближається до критичних значень.

Фінансовий стан «Укрзалізниці» погіршується тим, що значна частка запозичень (99,1 %) зроблена в доларах США, що несе в собі курсові валютні ризики. Щоправда, відсоткова ставка більшої частини кредитних запозичень встановлена фіксованою в межах від 9,8 % до 12 %. Невелика частина довгострокових запозичень (майже 21 %) погашається за ставкою LIBOR+ фіксований відсоток %, що фактично є середньою ставкою пропозиції Британської банківської асоціації та містить ризики для позичальника, оскільки низький рівень ставки в тривалій перспективі малоімовірний.

Хеджування як метод нейтралізації інвестиційних ризиків в практиці інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств застосовується нечасто. Передбачає страхування ризику від можливих збитків шляхом переносу ризику зміни умов ведення інвестиційної діяльності (цін, курсів валют) з однієї особи на іншу; може застосовуватись різними учасниками проекту (кредитором – для захисту від відсоткового ризику; проектною компанією – для захисту від зниження цін на продукт). Хеджування здійснюється шляхом укладання контракту – хеджу – між стороною, що страхує ризик (хеджером), та стороною, що бере ризик на себе (спекулянтом). Предметом контракту можуть бути різні активи – товари, валюта, акції, облігації тощо [19, 20]. Аудиторською компанією «Ernst&Young» у «Звіті незалежних аудиторів» за 2013 рік зазначено, що «Група» не проводить операцій з метою хеджування валютних ризиків [14].

Висновки та пропозиції. Таким чином, зазначимо, що на сьогодні провадження інвестиційної діяльності ДАЗТ «Укрзалізниця» пов'язане із значними ризиками та труднощами. У ситуації нестабільності і невизначеності під загрозою зриву опиняються не тільки вчасне виконання інвестиційних проектів і повернення позик іноземним кредиторам, а й стабільна робота «Укрзалізниці» в цілому. Проте складні

умови діяльності не тільки не відкидають, а навпаки, посилюють необхідність проведення реформування діяльності «Укрзалізниці» з метою зробити «Групу» привабливою не тільки для зовнішнього банківського кредитування, а й для внутрішніх інвесторів.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Андрєєва О. В.* Механізм інвестування підприємств залізничного транспорту в умовах динамізації циклів економічного розвитку [Електронний ресурс] / О. В. Андрєєва. – Режим доступу: <http://soskin.info/userfiles/file/2013/11-12%202013%20EX/Andreyeva.pdf>.
2. *Андрєєва О. В.* Напрями подальшого розвитку інвестиційної діяльності залізничного транспорту // Інвестиційна та інноваційна діяльність [Електронний ресурс] / О. В. Андрєєва. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Vetp_2013_44_60.pdf.
3. *Андрєєва О. В.* Передумови удосконалення управління інвестиційними процесами на залізничному транспорті // Менеджмент та маркетинг [Електронний ресурс] / О. В. Андрєєва. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/.../cgiirbis_64.exe file:///C:/Users/Core/Downloads/Vetp_2014_45_32.pdf.
4. *Андрєєва О. В.* Формування механізму інвестування на залізничному транспорті в умовах динамізації економічних циклів [Електронний ресурс] / О. В. Андрєєва. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/36_PVMN_2012/Economics/10_122113.doc.htm.
5. *Бакаєв Л. О.* Кількісні методи в управлінні інвестиціями: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 151 с.
6. *Батенко Л. П.* Управління проектами: Навч. посібник. / Л. П. Батенко, О. А. Загородніх, В. В. Ліщинська. – К.: КНЕУ, 2003. – 231 с.
7. *Захарченко В. І.* Инновационное развитие в Украине: наука, технология, практика : [монографія] / В. І. Захарченко, Н. Н. Меркулов, Л. В. Ширяева. – Одеса: Фаворит, 2011. – 598 с.
8. *Енциклопедичний довідник з інвестування /* За редакцією В. Феценка. – К.: Українське агентство фінансового розвитку, 2009. – 594 с.
9. *Матвійчук А. В.* Аналіз і управління економічним ризиком: Навч. посібник. – К.: ЦНЛ, 2005. – 224 с.
10. *Коваленко Л. О.* Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
11. *Коверга С. В.* Використання сіткових методів планування в проектному аналізі / С. В. Коверга, Г. І. Гевлич, І. Г. Гевлич // Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки». – 2009. – № 3, Т. 1. – С. 114 – 119.
12. *Кравченко О. А.* Концепция сценарного финансового планирования и прогнозирования на железнодорожном транспорте [Электронный ресурс] / О. А. Кравченко. – Режим доступа: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/econpr_2012_3-4_16.pdf.
13. *LIBOR: что означает, как рассчитывается, почему растет?* [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.prostobank.ua/zhile_v_kredit/stati/libor_chno_oznachaet_kak_rasschityvaetsya_pochemu_rastet.
14. *Офіційний веб-сайт Укрзалізниці / Для інвесторів* [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.uz.gov.ua/about/investors/>.
15. *Поколюдний В. В.* Економічний механізм регулювання інвестиційної діяльності в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.02.03 / В. В. Поколюдний ; Харків. нац. ун-т ім. В. Каразіна. – Х., 2005. – 21 с.
16. *Сич Є. М.* Інноваційно-інвестиційні комплекси транспортної галузі: методологія формування та розвитку / Є. М. Сич, В. П. Ільчук. – К.: Логос, 2006. – 264 с.
17. *Сич Є. М.* Стратегічний аналіз: НМП / Є. М. Сич, О. В. Пилипенко, М. С. Стасишен. – К.: Каравела, 2010. – 409 с.
18. *Стасишен М. С.* Складові механізму інвестування відтворення основних засобів залізниць України / М. С. Стасишен, О. В. Ярмоліцька // Збірник наукових праць Державного економіко-технологічного університету транспорту. Серія «Економіка і управління». – 2011. – Вип. 18. – С. 115 – 124.
19. *Черваньов Д. М.* Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств [Текст] : навч. посіб. / Д. М. Черваньов. – К.: Знання-Прес, 2003. – 622 с.
20. *Щукін Б. М.* Інвестування: Курс лекцій. / Б. М. Щукін. – К.: МАУП, 2004. – 216 с.

REFERENCES

1. Andreieva O. V. *Mekhanizm investuvannia pidpriemstv zaliznychnoho transportu v umovakh dynamizatsii tsykliv ekonomichnoho rozvytku*. [The mechanism of railway investment in terms of dynamism cycles of economic development] Available at: <http://soskin.info/userfiles/file/2013/11-12.../Andreieva.pdf>.
2. Andreieva O. V. Napriami podalshoho rozvitku investitsiynoi diialnosti zaliznychnoho transportu [Directions of further development of rail transport investment] // *Investytsiyna ta innovatsiyna diial'nist'* [Innovative and investment activities]. Available at: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe...PDF/Vetp_2013_44_60.pdf.
3. Andreieva O. V. Peredumovy udoskonalennia upravlinnia investytsiynymy protsesamy na zaliznychnomu transporti [Preconditions improving the management of the investment process in railway transport] // *Menedzhment ta marketynh* [Management and Marketing] / Available at: http://irbis-nbuv.gov.ua.../cgiirbis_64.exe file:///C:/Users/Core/Downloads/Vetp_2014_45_32.pdf.
4. Andreieva O. V. *Formuvannia mekhanizmu investuvannia na zaliznychnomu transporti v umovakh dynamizatsii ekonomichnykh tsykliv*. [Formation of mechanism of investment on rail transport in terms of dynamization of economic cycles]. Available at: http://www.rusnauka.com/36_PVMN_2012/Economics/10_122113.doc.htm.
5. Bakaiev L. O. *Kil'kisni metody v upravlinni investytsiamy: Navch. posibnyk*. [Quantitative methods in the management of investments: textbook]. – Kiev, Kiev National Economic University Publ., 2000. – 151 p.
6. Batenko L. P., Zahorodnikh O. A., Lishchyn's'ka V. V. *Upravlinnia proektamy*. [Project management]. – Kiev, Kiev National Economic University Publ., 2003. – 231 p.
7. Zaharchenko V. I., Merkulov N. N., Shiriaeva L. V. *Innovacionnoe razvitie v Ukraine: nauka, tehnologhiia, praktika* : [monohrafiia] [Innovative development in Ukraine: science, technology, practice: [monograph]]. Odessa: Favorit Publ., 2011. 598 p.
8. *Entsyklopedychnyy dovidnyk z investuvannia* [Encyclopedic Reference of investment] / Za redaktsiieiu V. Feshchenka [Edited by V. Feshchenko]. – Kiev, Ukrainian Agency of Financial Development, 2009. – 594 p.
9. Matviychuk A. V. *Analiz i upravlinnia ekonomichnym ryzykom*: Navch. posibnyk. [Analysis and management of economic risk: textbook]. – Kiev, CUL Publ., 2005. – 224 p.
10. Kovalenko L. O., Remn'ova L. M. *Finansovyi menedzhment*: Navch. posib. [Financial management: textbook]. – Kiev, Znannia Publ., 2005. – 485 p.
11. Koverha S. V., Hevlych H. I., Hevlych I. H. Vykorystannia sitkovykh metodiv planuvannia v proektnomu analizi [The use of PERT-planning methods in project analysis] // *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu. Seriiia «Ekonomichni nauky»* [Bulletin of the Khmelnytsky national University. A series of Economic science], 2009, issue 3, T. 1, pp. 114 – 119.
12. Kravchenko O. A. *Koncepciia scenarnoho finansovoho planirovaniia i prohnozirovaniia na zheleznodorozhnom transporte* [The concept of a scenario of financial planning and forecasting on rail transport]. Available at: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe...PDF/econpr_2012_3-4_16.pdf.
13. *LIBOR: chto oznachaet, kak rasschityvaetsia, pochemu rastet?* [LIBOR: what means, how is calculated why increases?]. Available at: http://www.prostobank.ua/zhile_v_kredit/stati/libor_chto_oznachaet_kak_rasschityvaetsia_pochemu_rastet.
14. *Dlia investoriv* [Official website of State administration of railway transport of Ukraine «Ukrzaliznytsia»/ Information for investors]. Available at: <http://www.uz.gov.ua/about/investors/>.
15. Pokolodnyy V. V. *Ekonomichni mekhanizm rehuliuвання investytsiynoi diial'nosti v Ukraini*. Avtoreferat Diss. [The economic mechanism of regulation of investment activity in Ukraine. Author's abstract.]. Khar. – Kiev, 2005. – 21 p.
16. Sych Ye. M., Il'chuk V. P. *Innovatsiyno-investytsiyni komplekxy transportnoi haluzi: metodolohiia formuvannia ta rozvytku* [Innovation and investment complexes transport industry: methodology of formation and development]. – Kiev, Logos Publ., 2006. – 264 p.
17. Sych Ye. M., Pylypenko O. V., Stasyshen M. S. *Stratehichnyy analiz: navchal'no-metodychnyy posibnyk* [Strategic analysis: textbook]. – Kiev, Karavela Publ., 2010. – 409 p.
18. Stasyshen M. S., Yarmolits'ka O. V. Skladovi mekhanizmu investuvannia vidtvorennia osnovnykh zasobiv zaliznyts' Ukrainy [The components of the investment mechanism of reproduction of fixed assets of the Railways of Ukraine]. *Zbirnyk naukovykh prats' Derzhavnoho ekonomiko-tekhnologichnoho universytetu transportu. Seriiia «Ekonomika i upravlinnia»* [Bulletin of The State Economy and Technology University of Transport. Series «Economics and Management»]. – 2011, issue 18. – pp. 115 – 124.
19. Chervan'ov D. M. *Menedzhment investytsiynoi diial'nosti pidpriemstv* [Tekst] : navch. posib. [Management of innovative activity: : textbook]. – Kiev, Znannia-Press Publ., 2003. – 622 p.
20. Shchukin B. M. *Investuvannia: Kurs leksii*. [Investment: a Course of lectures]. –Kiev, Interregional Academy of personnel management Publ., 2004. – 216 p.