

Вікторія П. Гудкова, Ольга О. Кравченко, Вікторія І. Творонович
**ДІАГНОСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ**

У статті встановлено статус підприємств залізничного транспорту та особливості організації економічної діяльності ПАТ «Укрзалізниця». Визначено діагностичні задачі та рівні оцінювання інвестиційної привабливості підприємств залізничного транспорту в умовах корпоративного управління. Окреслено методологічні засади комплексного аналізу інвестиційної привабливості підприємства. Сформульовано сутність та розглянуто методичні основи вартісного підходу до діагностики інвестиційної привабливості галузевих підприємств. Надано оцінку інвестиційній привабливості ПАТ «Укрзалізниця» за основними критеріями вартісного підходу.

Ключові слова: діагностика; інвестиційна привабливість; підприємство залізничного транспорту; вартісний підхід.

Рис. 1. Табл. 2. Літ. 34.

Викторія П. Гудкова, Ольга А. Кравченко, Викторія И. Творонович
**ДИАГНОСТИКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ
ПРЕДПРИЯТИЙ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА**

В статье установлен статус предприятий железнодорожного транспорта и особенности организации экономической деятельности ОАО «Укрзалізниця». Определены диагностические задачи и уровни оценки инвестиционной привлекательности предприятий железнодорожного транспорта в условиях корпоративного управления. Представлены методологические основы комплексного анализа инвестиционной привлекательности предприятий. Сформулирована сущность и рассмотрены методические основы стоимостного подхода к диагностике инвестиционной привлекательности отраслевых предприятий. Дана оценка инвестиционной привлекательности ОАО «Укрзалізниця» по основным критериям стоимостного подхода.

Ключевые слова: диагностика; инвестиционная привлекательность; предприятие железнодорожного транспорта; стоимостный подход.

Viktoriia P. Hudkova¹, Olha O. Kravchenko², Viktoriia I. Tvoronovych³
**INVESTMENT ATTRACTIVENESS DIAGNOSTICS
OF RAILWAY TRANSPORT ENTERPRISES**

The article defines the status of railway transport and describes organization of economic activity at PJSC "Ukrzaliznytsia". Diagnostics tasks and evaluation levels of investment attractiveness of railway transport under corporate governance are determined. Methodological basis of complex analysis of investment attractiveness of enterprises, as well as methodical features of the cost approach to investment attractiveness diagnostics of the railway companies are presented. Evaluation of investment attractiveness of PJSC "Ukrzaliznytsia" are carried out applying the key criteria of the cost approach.

Keywords: diagnosis; investment attractiveness; railway transport enterprise; cost approach.

Peer-reviewed, approved and placed: 7.10.2016.

Постановка проблеми. Одне з головних завдань сучасного реформування залізничного транспорту України полягає в підвищенні інвестиційної привабливості галузевих підприємств. Як наслідок, основні шляхи трансформацій-

¹ State Economic and Technological University of Transport, Kyiv, Ukraine.

² State Economic and Technological University of Transport, Kyiv, Ukraine.

³ State Economic and Technological University of Transport, Kyiv, Ukraine.

них перетворень передбачають формування умов для зростання інвестицій, впровадження інноваційної моделі розвитку, здатної забезпечити перехід до розширеного відтворення основних виробничих засобів.

Питання, пов'язані з інвестуванням, відносяться до найгостріших проблем розвитку галузевої економічної діяльності. Значна капіталоємність транспортного виробництва, вагомі рівні фізичного та морального зносу основних засобів, особливо їхньої активної складової, зокрема рухомого складу (на початок 2015 р. – 99% [12, 13]), високі вимоги до безпеки перевезень та якості обслуговування клієнтури вимагають активізації інвестиційної діяльності та прискорення відновлювальних процесів на всіх ланках технологічного ланцюга.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Необхідно підкреслити, що проблемам галузевого інноваційно-інвестиційного розвитку приділялась значна увага в наукових роботах багатьох вчених, зокрема, О.В. Андрєєвої [20], Н.І. Богомолової [9], О.О. Дараган [13], М.А. Демченка [14], В.Л. Диканя [16], Г.Д. Ейтутіса [17], В.П. Ільчука [19], О.Р. Приймук [27], Є.М. Сича [29], М.П. Сначова [30], О.В. Ярмолицької [12] та багатьох ін. Проте організаційні перетворення останніх років, розширюючи можливості довгострокового залучення грошових коштів та виводячи процеси відновлення поза межі самофінансування, обумовлюють необхідність дослідження результатів економічної діяльності підприємств залізничного транспорту в контексті комплексної оцінки на відповідність вимогам потенційних інвесторів.

Метою дослідження є узагальнення теоретичних і методичних основ діагностики інвестиційної привабливості як ключового елемента системи управління інноваційно-інвестиційним розвитком підприємств залізничного транспорту в умовах сучасних організаційно-економічних трансформацій в галузі.

Основні результати дослідження. Категорія інвестиційної привабливості на рівні підприємства має відношення до різних об'єктів інвестування. Інвестиційні операції «передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно» (ст. 14.1.81 [2]). Відповідно, інвестиційно-інноваційний розвиток підприємств забезпечується за декількома напрямками: від капітального або реінвестування в об'єкти основних засобів і нематеріальних активів до залучення коштів або майна задля фінансових інвестицій. При цьому в будь-якому випадку інвестиційна привабливість як характеристика підприємства, що враховує суперечливі вимоги потенційних інвесторів, є важливою умовою інвестування, а отже основою інвестиційно-інноваційного розвитку економічної діяльності.

Оцінювання інвестиційної привабливості охоплює комплекс діагностичних задач, значна кількість яких обумовлена внутрішніми потребами та відповідно виникає в системі управління інноваційно-інвестиційним розвитком підприємства. До таких задач належать: 1) визначення можливих джерел і способів залучення інвестицій; 2) виявлення невикористаних резервів та встановлення шляхів і заходів з підвищення рівня інвестиційної привабливості; 3) обґрунтування пріоритетності вибору об'єктів інвестування, розв'язання

яких передбачає внутрішнє діагностування стану та результатів економічної діяльності суб'єктів господарювання. З іншого боку, виникає потреба (а отже і задачі) зовнішнього оцінювання підприємства як потенційного об'єкта інвестування, що передбачає: а) виявлення можливостей повернення основної суми боргу та сплати відсотків (аналіз ліквідності майна та платоспроможності підприємства) та/або б) визначення ефективності економічної діяльності (прибутковості господарювання в цілому (прибутку на сукупні активи) або інвестиційного проекту зокрема (чистої теперішньої вартості, внутрішньої норми доходності)). Результати діагностування впливають на ставлення та, як наслідок, на рішення інвестора щодо вкладання коштів або майна.

В умовах корпоратизації залізничного транспорту відбувається зміна організаційно-правового статусу галузевих підприємств, що передбачає зміну об'єктів інвестування та відповідне уточнення діагностичних задач. На цьому (першому) етапі реформування Державну адміністрацію залізничного транспорту України, галузеві підприємства, установи та організації реорганізовано шляхом злиття у публічне акціонерне товариство «Українська залізниця» [3]. До складу ПАТ «Укрзалізниця» увійшло 33 державних підприємства, 2 державних територіально-галузевих об'єднання, 12 державних закладів, 13 господарських товариств (з яких 7 товариств, 100% акцій яких внесено до статутного капіталу, по 6 – до статутного капіталу внесено пакети акцій) (додатки 1–3 [3]). В структурі ПАТ «Укрзалізниця» утворено філії, а на базі залізниць – регіональні філії. 21 жовтня 2015 р. відбулася державна реєстрація ПАТ, що завершила процес корпоратизації «Укрзалізниці», і з 1 грудня 2015 р. єдина компанія розпочала господарську діяльність. На другому етапі здійснюватиметься «повноцінне відокремлення філій та залежних компаній за основними напрямками роботи», що структурно передбачається завершити у 2020 році [10].

Як наслідок, на першому етапі реформування для зовнішнього оцінювання інвестиційної привабливості об'єктом інвестування, а отже і діагностики є ПАТ «Укрзалізниця», а також філії та регіональні філії, в подальшому – залежні компанії. Задачі внутрішнього діагностичного аналізу розв'язуються на різних організаційних рівнях, у т. ч. об'єктом оцінки є філії та регіональні філії (в подальшому – залежні компанії в структурі товариства, виокремленні за видами діяльності), а також виробничі підрозділи філій (як елементи технологічного ланцюга роботи компаній). Незалежно від позиції оцінювання (зовнішньої або внутрішньої), об'єктом діагностування можуть бути інвестиційні проекти та варіанти їх реалізації.

Багатоваріантність задач та об'єктів оцінювання обумовлює диференціацію методів діагностики інвестиційної привабливості. Зважаючи на актуальність досліджень з цього напрямку методи та методичні підходи до діагностики перебувають в процесі постійного динамічного огляду, систематизації та узагальнення [23; 25; 33], поділяючись науковцями на групи: залежно від застосування експертних бальних оцінок, статистичних бальних оцінок, зведення окремих показників в інтегральний показник [23, 196], за рівнями господарювання (макро-, мезо- та мікрорівня) [24, 5], за критеріями оцінювання (діагностування якісних та кількісних характеристик) [25, 32], по відношенню до

джерела вихідної інформації – на методики, що ґрунтуються на оцінках експертів, статистичній інформації, експертно-статистичних розрахунках [33, 88] тощо. Єдиної системи оцінювання не існує, проте офіційними установами надана низка методичних рекомендацій (зокрема [4; 5; 7]), якими з використанням комплексних методів діагностики (інтегрального методу, методів рангового, рейтингового (бального) оцінювання та багатофакторного дискримінантного аналізу) закладаються основи діагностики інвестиційної привабливості підприємства. Особлива увага приділяється офіційним нормативним документам внаслідок специфіки утворення ПАТ «Укрзалізниця», 100% акцій якого закріплюються в державній власності [3].

Так, за Методикою інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості підприємств та організацій [4] принципова побудова алгоритму методу включає 6 блоків (п. 4) і складається з: підготовки вихідної інформації, обмежень для показників, забезпечення експертної оцінки, визначення частки варіаційного розмаху, визначення ранжованих значень та розрахунку інтегрального показника як середньої зваженої на вагомість (γ_{ij}) величин ранжованих значень (R_{ij}) фінансових коефіцієнтів (п. 5):

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m (R_{ij} \times \gamma_{ij})}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \gamma_{ij}},$$

сукупність яких складається з 6 груп ($i = \overline{1, n}$) показників ($j = \overline{1, m}$; j -ий показник i -ої групи) оцінки: майнового стану, фінансової стійкості (платоспроможності), ліквідності активів, прибутковості, ділової та ринкової активності інвестиційного об'єкту – загалом 34 показники (п. 6). До критичних зауважень, висловлених стосовно зазначеного методу, точніше методичного підходу до застосування методу рангового оцінювання для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості, які полягають у неврахуванні міжгалузевої специфіки діяльності підприємств та громіздкості фінансового аналізу [26, 325; 33, 88], варто додати не визначеність критичних значень інтегрального показника та відсутність рекомендацій щодо інтерпретації результатів підсумкових розрахунків, наявність яких дозволила б зменшити інформаційну ентропію у висновках щодо інвестиційної привабливості підприємства.

Відповідно до Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання [5], що призначена для визначення інвесторами кредитного ризику та інвестиційної привабливості об'єктів (п. 1), кредитний рейтинг позичальника, визначений за Національною рейтинговою шкалою [4], «характеризує рівень його спроможності своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями» (п. 2 [5]). Значення довгострокових кредитних рейтингів варіюються в межах від позначки "uaAAA" (найвища кредитоспроможність) до позначки "uaD" (дефолт), всього 4 інвестиційних та 6 спекулятивних рівнів (разом 10 рівнів), та короткострокових – у межах від позначки "uaK1" (найвища кредитоспроможність) до позначки "uaKD" (дефолт), по 3 рівня (всього 6 рівнів). Під час проведення рейтингового оцінювання суб'єктів господарювання здійснюється якісний і кількісний аналіз: галузевих

характеристик, організаційно-правової структури, операційних ризиків та фінансового стану (п. 5). Визначаючи основні засади створення системи рейтингової оцінки, а також критерії, що за рейтинговим методом ураховуються в процесі дослідження інвестиційної привабливості, Концепція залишає інвесторам та уповноваженим агентствам можливість визначати власну процедуру рейтингування та розробляти оригінальні методики оцінювання з урахуванням досвіду міжнародних рейтингових агентств, результати роботи яких використовуються інвесторами на міжнародних фінансових ринках. Але незважаючи на відсутність уніфікованого методичного підходу, загальний вид рейтингової оцінки інтегрального показника встановлюється як сума добутків вагомості (γ_{ij}) та представленого у балах значення (B_{ij}) окремих показників (з

загальної системи оцінки):
$$I = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m (B_{ij} \times \gamma_{ij}).$$

Згідно з Порядком проведення оцінювання фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій [7], оцінювання здійснюється шляхом присвоєння позичальнику класу (від 1 до 5 відповідно до інтерпретації результатів оцінювання за Додатками 6–7), залежно від значення інтегрального показника фінансового стану, основою визначення якого є метод багатofакторного дискримінантного аналізу (п. II). За зазначеним методом інтегральний показник є сумою добутків величини фінансових коефіцієнтів (K_i , де $i = \overline{1, n}$) та параметрів дискримінантної моделі (a_i), визначених з урахуванням вагомості та розрядності фінансових коефіцієнтів, за мінусом вільного члена дискримінантної моделі (a_0):
$$I = \sum_{i=1}^n (a_i \times K_i) - a_0,$$
 при цьому моделі диференційовано за розміром підприємств (великі та середні підприємства; малі підприємства) та за групами видів економічної діяльності.

З урахуванням профілю проведення дослідження необхідно зауважити, що відповідно до Додатку 3 Порядку проведення оцінки для економічної діяльності у сфері транспорту, складського господарства, пошти та кур'єрської діяльності й електрозв'язку (секції Н, розділів 49–53 та секції J, розділу 61 згідно з Класифікацією видів економічної діяльності) при оцінюванні великих та середніх підприємств модель має вигляд: $I = 0,07 \times K_2 + 1,27 \times K_3 + 0,32 \times K_6 + 1,98 \times K_8 + 0,04 \times K_9 + 0,04 \times K_{10} - 0,15$; малих: $I = 0,04 \times K_1 + 0,01 \times K_2 + 1,8 \times K_3 + 0,0002 \times K_5 + 0,6 \times K_6 + 0,85 \times K_7 + 1,7 \times K_8 + 0,03 \times K_9 - 0,8$, та формується (за матеріалами Додатків 4–5) з коефіцієнту покриття або ліквідності третього ступеня (K_1), проміжного коефіцієнту покриття (K_2), коефіцієнтів фінансової незалежності (K_3), покриття необоротних активів власним капіталом (K_4), рентабельності власного капіталу (K_5), рентабельності продажів за фінансовими результатами від операційної діяльності за ЕВІТ (K_6), рентабельності операційної діяльності за ЕВІТДА (K_7), рентабельності активів за чистим прибутком (K_8), оборотності оборотних активів (K_9) та оборотності позичкового

капіталу за фінансовими результатами перед оподаткуванням, фінансовими витратами та нарахуванням амортизації (K_{10}).

Аналіз існуючих методичних підходів до діагностики інвестиційної привабливості свідчить про поширену практику оцінювання не лише на підставі фінансових коефіцієнтів і кредитних рейтингів, а й шляхом встановлення вартості підприємства. В основі вартісного підходу знаходиться зацікавленість потенційних інвесторів у зростанні ринкової вартості об'єкта інвестування. Для оцінювання вартості підприємства сучасна практика господарювання використовує моделі: акціонерної доданої вартості (Shareholders Value Added – SVA), ринкової доданої вартості (Market Value Added – MVA), грошової доданої вартості (Cash Value Added – CVA), економічної доданої вартості (Economic Value Added – EVA), повернення грошового потоку на інвестиції (CashFlow Return On Investment – CFROI) [22, 246], прибутку до оподаткування (Earnings before Interest and Taxes – EBIT), прибутку до оподаткування, сплати відсотків та амортизаційних відрахувань (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA) [34, 151], операційного прибутку (Operating Income – OI), операційного прибутку до вирахування амортизаційних відрахувань (Operating Income before Depreciation and Amortization – OIBDA) [28, 25]. З метою порівняльного вартісного оцінювання застосовуються мультиплікатори: вартості підприємства (EV (Enterprise Value) / EBITDA), боргового навантаження (Debt / EBITDA) та ін.

З урахуванням галузевої специфіки організації економічної діяльності та, зокрема, особливостей відтворення основних виробничих засобів, які потребують значних інвестицій, що окупуються протягом тривалого періоду та вкладаються в об'єкти, які здебільшого належать до інвестиційно непривабливих і неліквідних активів [12], внаслідок чого амортизаційні відрахування займають вагомую частку у собівартості перевезень, підприємства залізничного транспорту зацікавлені у використанні моделі EBITDA [34, 152]. Показник EBITDA дозволяє оцінити можливості підприємства щодо реінвестування коштів у розширення економічної діяльності та обслуговування фінансових зобов'язань.

Згідно чинної у ПАТ «Укрзалізниця» практики розрахунку [7] EBITDA визначається як сума фінансового результату від операційної діяльності, амортизації та операційних витрат від курсових різниць за мінусом операційних доходів від курсових різниць (табл. 1). За даними 2014 р. розмір EBITDA ПАТ «Укрзалізниця» перевищив 10 млрд грн, становлячи 16,73% чистого доходу від реалізації продукції. У 2015 р. планувалося його збільшити майже до 14 млрд грн (на 35,9%, до 18,95% чистого доходу), фактично було отримано 18,6 млрд грн (збільшено на 80,6%, або до 25,19% чистого доходу). За планом 2016 р. показник EBITDA складе приблизно 27,7 млрд грн, тобто знов зросте на 97,9% порівняно із планом та на 48,9% порівняно із фактом 2015 року. Також у 2016 р. передбачається зростання рентабельності операційної діяльності до 34,31% або на 9,12% у співставленні із звітними даними за 2015 року.

Переважаюча частина EBITDA ПАТ «Укрзалізниця» формується із амортизаційних відрахувань, про що свідчить відсоткове значення EBIT у співвідно-

шенні із ЕВІТДА: за звітними даними 2014 р. – 29,09%, 2015 р. 53,82%; за планом 2015–2016 рр. – відповідно 45,73% та 29,59%.

Таблиця 1. Вартість ПАТ «Укрзалізниця» за моделями ЕВІТ та ЕВІТДА*

Показник	Роки			
	2014	2015	2015	2016
	звіт		план	
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	61511209	73905653	73832129	80640035
Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн	1586800	2460079	4405611	4949988
Амортизація, тис. грн	7298711	8597966	7593996	19479535
Операційні доходи від курсових різниць, тис. грн	511129	2483396	43084	20729
Операційні витрати від курсових різниць, тис. грн	1918734	10044489	2036466	3257911
Активи, млн грн	146209,9	398323,5	149512,3	390343,9
Гроші та їх еквіваленти, млн грн	338,9	2564,8	3520,7	1235,7
Вартість підприємства (EV), млн грн	145871	395758,7	145991,6	389108,2
Боргові зобов'язання підприємства (Debt), млн грн	76529,7	51128,9	83249,2	60509,0
ЕВІТ, тис. грн	2994405	10021172	6398993	8187170
ЕВІТ у співвідношенні із ЕВІТДА, %	29,09	53,82	45,73	29,59
Рентабельність операційної діяльності за ЕВІТ, %	4,87	13,56	8,67	10,15
ЕВІТДА, тис. грн	10293116	18619138	13992989	27666705
Рентабельність операційної діяльності за ЕВІТДА, %	16,73	25,19	18,95	34,31
Мультиплікатор EV / ЕВІТДА	14	21	10	14
Мультиплікатор Debt / ЕВІТДА	7	3	6	2
Мультиплікатор Debt / ЕВІТДА	7	3	6	2

* розраховано на основі даних [18; 31].

Згідно з планом стратегічного розвитку ПАТ «Укрзалізниця» за наступні 5 років рентабельність операційної діяльності за ЕВІТДА буде зменшено майже на 10% (табл. 2).

Таблиця 2. Вартість ПАТ «Укрзалізниця» згідно із планом стратегічного розвитку*

Показник	Роки			
	2017	2018	2019	2020
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	79540617	83756270	87860327	92465483
Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн	4322369	3971850	3251603	2144935
ЕВІТДА, тис. грн	24314991	24288543	23784301	23003245
Рентабельність операційної діяльності за ЕВІТДА, %	30,57	29,00	27,07	24,88

* розраховано на основі даних [31].

Передбачається, що: у 2017 р. вона становитиме 30,57% – на 3,74% менше порівняно з планом 2016 р. та на 5,38% більше, ніж фактичне значення 2015 р.; у 2018 р. зменшиться до 29%; у 2019 р. – до 27,07% та у 2020 р. – до 24,88%. Тобто за планом стратегічного розвитку рентабельність операційної діяльності за ЕВІТДА у 2020 р. буде більшою за значення 2015 р. лише на 0,31%, зберігаючи загальну негативну тенденцію до зменшення, але підтримуючи рівень, вищий 2014 р. (вище 16,73%), що наочно представлено на рис. 1.

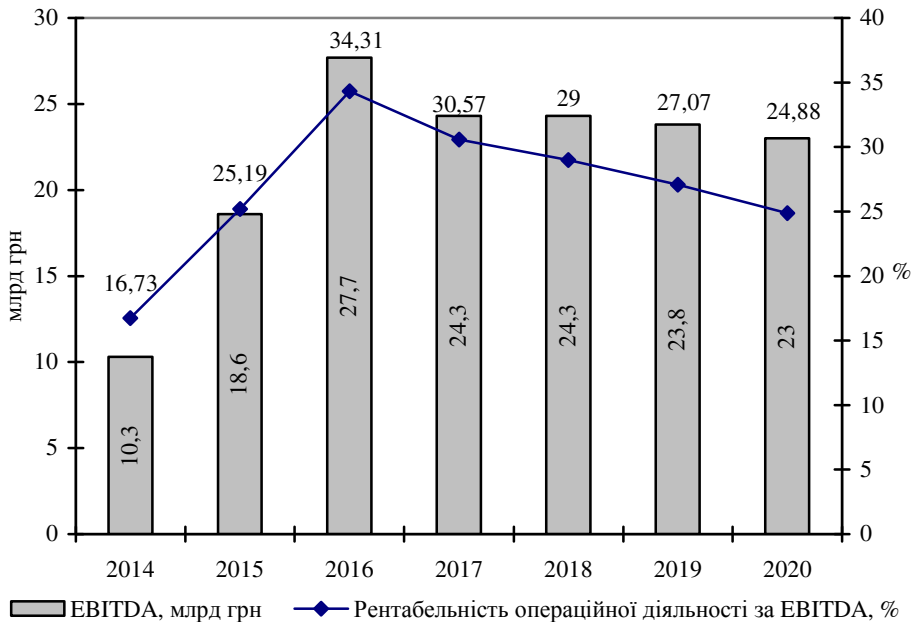


Рис. 1. Тенденції зміни ЕВІТДА та рентабельності операційної діяльності за ЕВІТДА за 2014–2015 рр. (звіт) та 2016–2020 рр. (план), авторська розробка

Повертаючись до моделей порівняльного оцінювання вартості підприємства, зокрема до фактичних (2014–2015 рр.) та планових (2015–2016 рр.) значень мультиплікаторів $EV / EBITDA$ та $Debt / EBITDA$ (табл. 1), варто наголосити на тривалому періоді окупності вкладених коштів.

За оцінками різних років, згідно зі значеннями мультиплікатора $EV / EBITDA$, ПАТ «Укрзалізниця» спроможна самовідтворитися за рахунок власних коштів (операційного прибутку й амортизаційних відрахувань) протягом 14–21 років. При цьому, відповідно до величини мультиплікатора $Debt / EBITDA$, щоб за рахунок річного операційного прибутку та нарахованої за рік амортизації розрахуватися з борговими зобов'язаннями, за оцінками 2014 р. потрібно 7 років, 2015 р. – 3 роки та відповідно до планових значень 2016 р. – 2 роки. Зменшення мультиплікатора $Debt / EBITDA$ вказує на підвищення привабливості ПАТ «Укрзалізниця» для потенційних інвесторів і, зрозуміло, зміцнення фінансово-економічного стану підприємства.

Висновки. Підсумовуючи вищенаведене, можна зробити висновок, що процеси корпоратизації підприємств залізничного транспорту загострюють питання галузевого інвестування. Узагальнення теоретичних і методичних основ діагностики інвестиційної привабливості як ключового елемента в системі управління інноваційно-інвестиційним розвитком в умовах сучасних організаційно-економічних трансформацій демонструють широке коло діагностичних задач, що охоплюється під час вирішення зазначеної проблеми, а багатоваріантність задач та об'єктів оцінювання обумовлює методичну диференціацію. Аналіз існуючих методичних підходів свідчить про поширену практику оцінювання на підставі фінансових коефіцієнтів, кредитних рейтингів та різних моделей оцінки вартості підприємства. Діагностика результатів діяльності підприємств залізничного транспорту за моделями ЕВІТ та ЕВІТДА дозволяє стверджувати про підвищення привабливості ПАТ «Укрзалізниця» для потенційних інвесторів та зміцнення фінансово-економічного стану.

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV із змінами // zakon.rada.gov.ua.
Hospodarskyi kodeks Ukrainy vid 16.01.2003 № 436-IV iz zminamy // zakon.rada.gov.ua.
2. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI із змінами // zakon.rada.gov.ua.
Podatkovyi kodeks Ukrainy vid 02.12.2010 № 2755-VI iz zminamy // zakon.rada.gov.ua.
3. Про утворення публічного акціонерного товариства «Українська залізниця»: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.06.2014 № 200 // zakon.rada.gov.ua.
Pro utvorennia publichnoho aktsionernoho tovarystva «Ukrainska zaliznytsia»: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 25.06.2014 № 200 // zakon.rada.gov.ua.
4. Про затвердження Національної рейтингової шкали: Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 № 665 // zakon.rada.gov.ua.
Pro zatverdzhennia Natsionalnoi reitynhovoï shkaly: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 26.04.2007 № 665 // zakon.rada.gov.ua.
5. Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 1.04.2004 № 208-р // zakon.rada.gov.ua.
Pro skhvalennia Kontseptsii stvorennia systemy reitynhovoï otsinky rehioniv, haluzeï natsionalnoi ekonomiky, subiektiv hospodariuvannia: Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 1.04.2004 № 208-r // zakon.rada.gov.ua.
6. Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 № 22 // zakon.rada.gov.ua.
Pro zatverdzhennia Metodyky intehralnoi otsinky investytsiinoï pryvabyvosti pidpriemstv ta orhanizatsii: Nakaz Ahenstva z pytan zapobihannia bankrutstvu pidpriemstv ta orhanizatsii vid 23.02.1998 № 22 // zakon.rada.gov.ua.
7. Про затвердження Порядку складання, затвердження та контролю виконання фінансового плану суб'єкта господарювання державного сектору економіки: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 02.03.2015 № 205 // zakon.rada.gov.ua.
Pro zatverdzhennia Poriadku skladannia, zatverdzhennia ta kontroliu vykonannia finansovoho planu subiekta hospodariuvannia derzhavnoho sektoru ekonomiky: Nakaz Ministerstva ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy vid 02.03.2015 № 205 // zakon.rada.gov.ua.
8. Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара: Наказ Міністерства фінансів України від 14.07.2016 № 616 // zakon.rada.gov.ua.
Pro zatverdzhennia Poriadku provedennia otsinky finansovoho stanu potentsiinoho benefitsiara investytsiinoho proektu, realizatsiia yakoho peredbachaietsia na umovakh finansovoi samoakupnosti, a takozh vyznachennia vydu zabezpechennia dlia obsluhuvannia ta pohashennia pozyky, nadanoi za

rakhunok koshtiv mizhnarodnykh finansovykh orhanizatsii, obsluhovuvannya yakoi zdiisniuvatymetsia za rakhunok koshtiv benefitsiara: Nakaz Ministerstva finansiv Ukrainy vid 14.07.2016 № 616 // zakon.rada.gov.ua.

9. Богомолова Н.І., Дегтярьова Я.Є. Підходи до фінансування інвестиційної діяльності залізниць // Збірник наук. праць ДЕТУТ.— Серія: Економіка і управління.— 2012.— №19.— С. 154–160.

Bohomolova N.I., Dehtiarova Ya.Ie. Pidkhody do finansuvannya investytsiinoi diialnosti zaliznyts // Zbirnyk nauk. prats DETUT.— Serii: Ekonomika i upravlinnia.— 2012.— №19.— С. 154–160.

10. Відсьогодні ПАТ «Укрзалізниця» розпочинає господарську діяльність // usr.minjust.gov.ua.

Vidsohodni PAT «Ukrzaliznytsia» rozpochynaie hospodarsku diialnist // usr.minjust.gov.ua.

11. Вовчак О.Д., Пірог В.В. Підвищення ефективності управління кредитними ризиками банків на основі використання сучасних методів оцінки кредитоспроможності позичальників // Бізнес Інформ.— 2011.— №2, Ч. 2.— С. 7–10.

Vovchak O.D., Piroh V.V. Pidvyshchennia efektyvnosti upravlinnia kredytnymy ryzykamy bankiv na osnovi vykorystannia suchasnykh metodiv otsinky kredytspromozhnosti pozychalnykiv // Biznes Inform.— 2011.— №2, Ch. 2.— С. 7–10.

12. Гудкова В.П., Ярмоліцька О.В. Інноваційно-інвестиційне відтворення основних виробничих засобів підприємств залізничного транспорту // Економічний форум.— 2016.— №1.— С. 129–137.

Hudkova V.P., Yarmolitska O.V. Innovatsiino-investytsiine vidtvorennia osnovnykh vyrobnychykh zasobiv pidpriemstv zaliznychnoho transportu // Ekonomichnyi forum.— 2016.— №1.— С. 129–137.

13. Дараган О.О. Механізм управління інвестиційною діяльністю на підприємствах залізничного транспорту // Вісник економіки транспорту і промисловості.— 2015.— №49.— С. 174–177.

Darahan O.O. Mekhanizm upravlinnia investytsiinoiu diialnistiu na pidpriemstvakh zaliznychnoho transportu // Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti.— 2015.— №49.— С. 174–177.

14. Демченко М.А. Фінансовий механізм ефективного відновлення основних фондів колійного господарства // Збірник наук. праць ДЕТУТ.— Серія: Економіка і управління.— 2009.— №14.— С. 103–110.

Demchenko M.A. Finansovy mekhanizm efektyvnoho vidnovlennia osnovnykh fondiv koliinoho hospodarstva // Zbirnyk nauk. prats DETUT.— Serii: Ekonomika i upravlinnia.— 2009.— №14.— С. 103–110.

15. Дем'яненко А.Г. Методика рейтингової оцінки інвестиційної привлекателності державних морських портів України // Економіка та держава.— 2013.— №11.— С. 11–15.

Demianchenko A.G. Metodika reitingovoi otcenki investitcionnoi privlekatelnosti gosudarstvennykh morskikh portov Ukrainy // Ekonomika ta derzhava.— 2013.— №11.— С. 11–15.

16. Дикань В.Л., Зубенко В.О. Забезпечення ефективності інноваційної діяльності підприємств залізничного транспорту: Монографія. — Харків: УкрДазт, 2008. — 194 с.

Dykan V.L., Zubenko V.O. Zabezpechennia efektyvnosti innovatsiinoi diialnosti pidpriemstv zaliznychnoho transportu: Monohrafiia. — Kharkiv: UkrDazt, 2008. — 194 s.

17. Ейтутіс Г.Д., Нікіфорок О., Бойко О.В. Потенційні джерела інвестування в розвиток залізничного транспорту України: можливості їх диверсифікації // Економіст.— 2012.— №8.— С. 64–69.

Eitutis H.D., Nykyforuk O., Boiko O.V. Potentsiini dzherela investuvannia v rozvytok zaliznychnoho transportu Ukrainy: mozhlyvosti yikh diversyfikatsii // Ekonomist.— 2012.— №8.— С. 64–69.

18. Звіт про виконання фінансового плану ПАТ «Укрзалізниця» за 2015 рік. — К., 2016. — 36 с.

Zvit pro vykonannia finansovoho planu PAT «Ukrzaliznytsia» za 2015 rik. — K., 2016. — 36 s.

19. Личук В.П. Інноваційно-інвестиційні системи залізничного транспорту: становлення та розвиток. — К.: Логос, 2004. — 381 с.

Lichuk V.P. Innovatsiino-investytsiini systemi zaliznychnoho transportu: stanovlennia ta rozvytok. — K.: Lohos, 2004. — 381 s.

20. Кравченко О.О., Андрєєва О.В. Моделювання оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів на залізничному транспорті в умовах економічної кризи // Ефективна економіка.— 2012.— №12 // www.economy.nayka.com.ua.

Kravchenko O.O., Andriieva O.V. Modeliuvannia otsinky ekonomichnoi efektyvnosti investytsiinykh proektiv na zaliznychnomu transporti v umovakh ekonomichnoi kryzy // Efektyvna ekonomika.— 2012.— №12 // www.economy.nayka.com.ua.

21. *Логвиненко Ю.Л.* Сутність рейтингування підприємств та його значення в ринкових умовах // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – Серія: Проблеми економіки та управління. – 2009. – №640. – С. 319–327.

Lohvynenko Yu.L. Sutnist reitynhuвання pidpryiemstv ta yoho znachennia v rynkovykh umovakh // Visnyk Natsionalnoho universytetu «Lvivska politekhnikha». – Serii: Problemy ekonomiky ta upravlinnia. – 2009. – №640. – С. 319–327.

22. *Моголова А.* Концепція EVA як основа оцінки та управління підприємством // Збірник наук. праць ЧДТУ. – Серія: Економічні науки. – 2013. – Вип. 34, Ч. I. – С. 245–251.

Mohylova A. Kontsepsiia EVA yak osnova otsinky ta upravlinnia pidpryiemstvom // Zbirnyk nauk. prats ChDTU. – Serii: Ekonomichni nauky. – 2013. – Vyp. 34, Ch. I. – S. 245–251.

23. *Огородников П.И., Матвеева О.Б., Крючкова И.В., Чиркова В.Ю.* Сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности отдельных экономических систем // Известия Оренбургского государственного аграрного университета: Экономические науки. – 2014. – №3. – С. 194–196.

Ogorodnikov P.I., Matveeva O.B., Kriuchkova I.V., Chirkova V.Iu. Sravnitelnyi analiz metodik otenki investitsionnoi pryvlekatelnosti otdelnykh ekonomicheskikh sistem // Izvestiia Orenburgskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta: Ekonomicheskie nauki. – 2014. – №3. – S. 194–196.

24. *Орлова Л.Н.* Проблемы инвестиционной привлекательности экономических субъектов на разных уровнях хозяйствования // Наукоедение. – 2014. – Вип. 4. – С. 1–12.

Orlova L.N. Problemy investitsionnoi pryvlekatelnosti ekonomicheskikh subektov na raznykh urovniakh khoziaistvovaniia // Naukovedenie. – 2014. – Vyp. 4. – S. 1–12.

25. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: Монографія / А.О. Єпіфанов, Н.А. Дехтяр, Т.М. Мельник, І.О. Школьник та ін.; За ред. докт. екон. наук А.О. Єпіфанова. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 286 с.

Otsinka kredytopromozhnosti ta investytsiinoi pryvablyvosti subiektiv hospodariuvannia: Monohrafiia / A.O. Yepifanov, N.A. Dekhtiar, T.M. Melnyk, I.O. Shkolnyk ta in.; Za red. dokt. ekon. nauk A.O. Yepifanova. – Sumy: UABS NBU, 2007. – 286 s.

26. *Пилипенко О.І.* Аналіз інвестиційної привабливості підприємства: огляд методик // Міжнародний збірник наукових праць. – 2010. – Вип. 1. – С. 324–330.

Pylipenko O.I. Analiz investytsiinoi pryvablyvosti pidpryiemstva: ohliad metodyk // Mizhnarodnyi zbirnyk naukovykh prats. – 2010. – Vyp. 1. – S. 324–330.

27. *Приймук О.Р.* Оцінка основних засобів метроремонтного виробництва // Збірник наук. праць ЧДТУ. – 2008. – №33. – С. 121–130.

Pryimuk O.R. Otsinka osnovnykh zasobiv metroremontnoho vyrobnytstva // Zbirnyk nauk. prats ChDTU. – 2008. – №33. – S. 121–130.

28. *Савчук Т.В.* Прибуток до вирахування фінансових витрат та податків: економічний зміст та методика розрахунку у вітчизняній практиці // Економіка розвитку. – 2010. – №1. – С. 23–26.

Savchuk T.V. Prybutok do vyrahuвання finansovykh vytrat ta podatki: ekonomichniy zmist ta metodyka rozrakhunku u vitchyznianiі praktytsi // Ekonomika rozvytku. – 2010. – №1. – S. 23–26.

29. *Сич Є.М., Личук В.П.* Інноваційно-інвестиційні комплекси транспорту: методологія формування та розвитку. – К.: Логос, 2006. – 264 с.

Sych Ye.M., Lichuk V.P. Innovatsiino-investytsiini komplekсы transportu: metodolohiia formuvannia ta rozvytku. – K.: Logos, 2006. – 264 s.

30. *Сначов М.П., Захаренко І.В., Ломтієва І.М.* Управління фінансовими ресурсами в інвестиційній діяльності залізничного транспорту // Збірник наук. праць Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна. – Серія: Проблеми економіки транспорту. – 2013. – Вип. 6. – С. 50–54.

Snachov M.P., Zakharenko I.V., Lomtseva I.M. Upravlinnia finansovymy resursamy v investytsiiniі diialnosti zaliznychnoho transportu // Zbirnyk nauk. prats Dnipropetrovskoho natsionalnoho universytetu zaliznychnoho transportu imeni akademika V. Lazariana. – Serii: Problemy ekonomiky transportu. – 2013. – Vyp. 6. – S. 50–54.

31. Фінансовий план ПАТ «Укрзалізниця» на 2016 рік. – К., 2016. – 36 с.

Finansovy plan PAT «Ukrzaliznytsia» na 2016 rik. – K., 2016. – 36 s.

32. *Чараєва М.В.* Финансовая оценка инвестиционной привлекательности предприятия // Вестник Финансового университета. – 2011. – №1. – С. 29–33.

Charaeva M.V. Finansovaia otenka investitsionnoi pryvlekatelnosti predpriatiia // Vestnik Finansovogo universiteta. – 2011. – №1. – S. 29–33.

33. *Черниш С.С.* Огляд методик аналізу інвестиційної привабливості підприємства // Інноваційна економіка.— 2013.— №5. — С. 87–92.

Chernysh S.S. Ohliad metodyk analizu investytsiinoi pryvablyvosti pidpriumstva // Innovatsiina ekonomika.— 2013.— №5. — S. 87–92.

34. *Шибелева О.В.* Оценка стоимости компании на основе показателя ЕБИТДА // Молодой ученый.— Серия: Экономика и управление.— 2012.— №2. — С. 151–153.

Shibeleva O.V. Otchenka stoimosti kompanii na osnove pokazatelja EBITDA // Molodoi uchenyi.— Serii: Ekonomika i upravlenie.— 2012.— №2. — S. 151–153.