

Сергій Олександрович ШУТ

здобувач,
Науково-дослідний економічний інститут
Міністерства економічного розвитку і торгівлі України,
вул. Олексія Терьохіна, 4, м. Київ, 04080, Україна
E-mail: sergii.shoot@ubr.com.ua
Телефон: +380444532700

**РЕЗУЛЬТАТИВІСТЬ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ІНВЕСТИЦІЙ:
КОМПОЗИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ СХЕМ ФІНАНСУВАННЯ**

Шут, С. О. Результативність та ефективність державних інвестицій: композиційний аналіз схем фінансування [Текст] / Сергій Олександрович Шут // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2013. – Том 13. – С. 268-274. – ISSN 1993-025.

Анотація

Розглянуто різні схеми участі держави в інвестиційних процесах залежно від стадій проекту, складу вітчизняних та закордонних учасників, державної частки у фінансуванні. На основі схематичної аналітичної моделі грошових потоків інвестиційних проектів показано відповідні фінансові результати та ефекти для кожного з учасників та економічні результати для держави. Так, крім фінансового ефекту для учасників, що зумовлює їхню участь у проекті, у всіх випадках держава отримує безпосередній соціально-економічний результат у вигляді податкових надходжень. Опосередковано, як результат, розглядається заробітна плата з нарахуваннями та вартість товарів і послуг, реалізованих учасникам проекту вітчизняними виробниками. Ці фактори позитивно впливають на економічний розвиток і повинні бути предметом аналізу з боку держави, що може показати оптимальний варіант витрачання інвестиційних ресурсів при досягненні заданого результату, або оптимальні результати при заданому обмеженні на інвестиційні ресурси. Тому в умовах дефіциту державних коштів пропонується змінити підходи до планування державних капітальних вкладень. Обґрунтовується доцільність обмеження державної участі у проектах державно-приватного партнерства виконанням державою переважно ініціюючої та стимулюючої ролі. Це вимагатиме іншої постановки завдань передпроектних досліджень для аналізу соціально-економічних результатів проектів та фінансування державою передпроектних робіт. Робляться загальні висновки щодо оптимізації інвестиційної діяльності держави і максимізації залучення іноземних інвестицій.

Ключові слова: інвестиції, фінансова ефективність, соціально-економічні результати, держава, аналіз, проект, додана вартість проекту.

Сергей Александрович ШУТ

**РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:
КОМПОЗИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ СХЕМ ФИНАНСИРОВАНИЯ**

Аннотация

Рассматриваются различные схемы участия государства в инвестиционных процессах в зависимости от стадий проекта, состава отечественных и зарубежных участников, государственной доли в финансировании. На основе схематической аналитической модели денежных потоков инвестиционных проектов показываются соответствующие финансовые результаты и эффекты для каждого из участников и экономические результаты для государства. Так, кроме финансового эффекта для участников, который определяет их участие в проекте, во всех случаях государство получает непосредственный социально-экономический результат в виде налоговых поступлений. Косвенно, как результат, рассматривается заработная плата с начислениями и стоимость товаров и услуг, реализованных участникам проекта отечественными производителями. Эти факторы положительно влияют на экономическое развитие и должны служить предметом анализа со стороны государства, что

может показать оптимальный вариант расходования инвестиционных ресурсов при достижении заданного результата, или оптимальные результаты при заданном ограничении на инвестиционные ресурсы. Поэтому в условиях дефицита государственных средств предлагается изменить подходы к планированию государственных капитальных вложений. Обосновывается целесообразность ограничения государственного участия в проектах государственно-частного партнерства выполнением государством преимущественно иницирующей и стимулирующей роли. Это потребует другой постановки задач предпроектных исследований для анализа социально-экономических результатов проектов и финансирования государством предпроектных работ. Делаются выводы относительно оптимизации инвестиционной деятельности государства и максимизации привлечения иностранных инвестиций.

Ключевые слова: инвестиции, финансовая эффективность, социально-экономические результаты, государство, анализ, проект, добавленная стоимость проекта.

Sergiy Oleksandrovych SHOOT

Postgraduate,
Scientific Research Economic Institute
Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine
Serhiy Teryohin str., 4, Kyiv, 04080, Ukraine
E-mail: sergii.shoot@ubrr.com.ua
Phone: +380444532700

EFFECTIVENES AND EFFICIENCY OF PUBLIC INVESTMENT: COMPOSITE ANALYSIS OF FUNDING SCHEMES

Abstract

Various schemes of state involvement in investment processes according to the stages of the project, the composition of domestic and foreign participants, the state share of funding are considered. Based on the schematic analytical model of investment projects of cash flows the corresponding financial results and effects for each of the participants and the economic impact to the state are shown. So, besides the financial effect of the participants which determines their participation in the project, in all cases, the state receives direct socio-economic results in the form of tax revenues. Indirectly, as a result there have been considered the wages with benefits and costs of goods and services are sold by domestic manufacturers to project participants. These factors have a positive impact on economic development and should be the subject of analysis by the state, which can show the best option of spending the investment resources in achieving the desired result, and the best results for a given constraint of investment resources. Therefore, the approach to changes of public investments planning in conditions of lack of public funds is proposed. The limitation of public participation in public-private partnership by implementation mainly initiating and stimulating role is explained. This will require different targets setting for the analysis of socio-economic benefits of projects for pre-project studies and the state funding of pre-project work. The conclusions regarding optimization of the state investment activities and maximization of the foreign investment attraction are made.

Keywords: investments, financial efficiency, social and economic effect, state, analysis, project, project value added.

JEL classification: C520, G310, H540, O220

Вступ. Розглянемо два підходи до аналізу результативності і ефективності державних інвестицій, спрямованих на економічний розвиток:

- аналіз з точки зору мінімізації інвестиційних витрат, зокрема державних ресурсів, задля досягнення певного результату у проекті;
- аналіз з точки зору максимізації результату при заданих обмеженнях на інвестиційні, зокрема державні, ресурси у проекті.

Залежно від застосування того чи іншого підходу аналіз ефективності відповідно до розроблених інвестиційних проектів для держави як співвідношення між вартістю витрачених нею

ресурсів і отриманих фінансових та економічних результатів покаже різні величини.

То ж визначені вище підходи є передумовою аналізу ефективності інвестиційних проектів. Саме на таких засадах підійдемо до розгляду проблеми ефективності державних інвестицій.

Формування науково обґрунтованої системи критеріїв, цілей, показників і методів визначення ефективності інвестицій – предмет багатоаспектної і довготривалої дискусії вчених. На пострадянському просторі принципова трансформація поглядів на досліджувану проблему відбулася на початку 1990-х років, коли, на протипагу фундаментальним положенням

соціалістичної теорії ефективності капітальних вкладень [1], В. П. Ніколаєвим вперше була запропонована імплементація зарубіжних ринкових підходів до розрахунку ефективності інвестицій. Якісна різниця на той час полягала, зокрема, у пропозиції відмови від нормування державою коефіцієнтів економічної ефективності та вартісних параметрів (цін) і застосування, натомість, інвесторами гнучких коефіцієнтів дисконтування, а також використання у розрахунках ринкових цін, показників «чистої нинішньої вартості» та «внутрішнього коефіцієнта ефективності», на відміну від звичних показників абсолютної та відносної ефективності капіталовкладень [2, с. 64]. У подальше десятиліття такий підхід до аналізу ефективності інвестицій поступово набував законодавчого визнання та розповсюдження, зрештою став хрестоматійним [3-4], а наступні дослідження розгалузилися за такими умовними напрямками:

- визначення складу показників і методів їхнього розрахунку, наприклад [5-6];
- аналізу ефекту в інвестиційних системах різного рівня як за джерелами, так і за результатами інвестування: на рівні національної економіки, регіону, підприємства, проекту [7-10];
- розрахунків різних типів ефектів, зокрема фінансового, бюджетного – у фінансових науках [11], на відміну від економічного і соціального – в економіко-управлінських науках [12];
- диференціації ефектів, отриманих від внутрішніх та зовнішніх (іноземних) інвестицій [13];
- аналізу окремих механізмів та специфічних ефектів інвестицій (екологічного, демографічного, інноваційного, податкового тощо) [14];
- аналізу ефектів для учасників у проектах зі змішаним інвестуванням (проектне фінансування) [15].

Попри наявність величезної бібліографії з інвестування, не вирішеною теоретично і практично залишається задача обґрунтування результативності та ефективності державних інвестицій, як у винятково державних проектах, так і у проектах державно-приватного партнерства, що, у певному сенсі, спричинене тим, що держава в своїй інвестиційній діяльності не повною мірою спирається на наукові та методичні здобутки різноаспектних досліджень, перелічених вище. Це виявляється передусім у недоліках прийняття рішень щодо інвестування, вибору схем участі держави у проектах, планування державних інвестицій.

Мета статті та завдання – розробка принципів аналізу проектів з позицій інтересів держави. Завданнями статті є визначення на перетині різних аспектів аналізу ефективності інвестицій

результатів та ефекту від винятково державних або від державної частки інвестицій, отримання відповідного інструментарію для оптимізації інвестування державою економічного розвитку.

Виклад основного матеріалу. Насамперед запропонуємо наступні хронологічно і якісно відмінні етапи проекту для оцінки результативності та ефективності державних інвестицій.

Відомо, що початковим етапом аналізу інвестиційного проекту є обґрунтування доцільності, тобто прийняття управлінського рішення про внесення того чи іншого об'єкта до переліку потенційних об'єктів інвестування задля отримання певних результатів. По суті, йдеться про визначення відповідності проекту стратегічним напрямкам економічного розвитку (у разі їх затвердження) та іншим стратегічним та програмним документам. Так на загальнодержавному рівні підставою для такого рішення є його відповідність тій чи іншій державній цільовій програмі або його кваліфікація як національного проекту чи складової частини останнього. На регіональному рівні, попри відповідність проекту регіональній програмі соціально-економічного розвитку та регіональним цільовим програмам, він повинен узгоджуватись з містобудівною документацією та відповідати технічним нормам.

Безумовно, проекти повинні узгоджуватись і з джерелами фінансування.

Існують відомі проблеми щодо недостатньої обґрунтованості державних та регіональних цільових програм, що впливає на визначення доцільності здійснення окремих проектів [16]. Але ці проблеми виходять за межі нашої статті і розглядатимуться окремо.

Наступним етапом є визначення фінансових та економічних результатів, пов'язаних з реалізацією окремих проектів. Значення показників, необхідних для їхньої оцінки, повинні бути підтвержені відповідними розрахунками, проведеними з використанням сучасних методик, інформаційних баз та програмно-технічних засобів.

На жаль, на сьогодні оцінювання державних інвестиційних проектів у формі державних капітальних вкладень (між інвестиціями і капітальними вкладеннями є різниця) на предмет фінансової та економічної (соціально-економічної) ефективності фактично відсутнє [17]. В умовах обмеженості бюджетних ресурсів отримання такої оцінки не можна розглядати просто як додаткові витрати, як це сприймається у системі державного управління, а потрібно розуміти, що вона є необхідною умовою усвідомлення та досягнення поставлених цілей та завдань зі зменшенням витрат.

Нами пропонується для ілюстрації підходу розглянути графічну аналітичну модель

оцінювання соціально-економічних результатів інвестиційних проектів на основі грошових потоків, доповнених моделюванням соціально-економічних результатів, у тому числі ефекту

розширення бази оподаткування (рис. 1).

Наступний етап аналізу – обґрунтування неможливості реалізації проекту без винятково бюджетного фінансування.

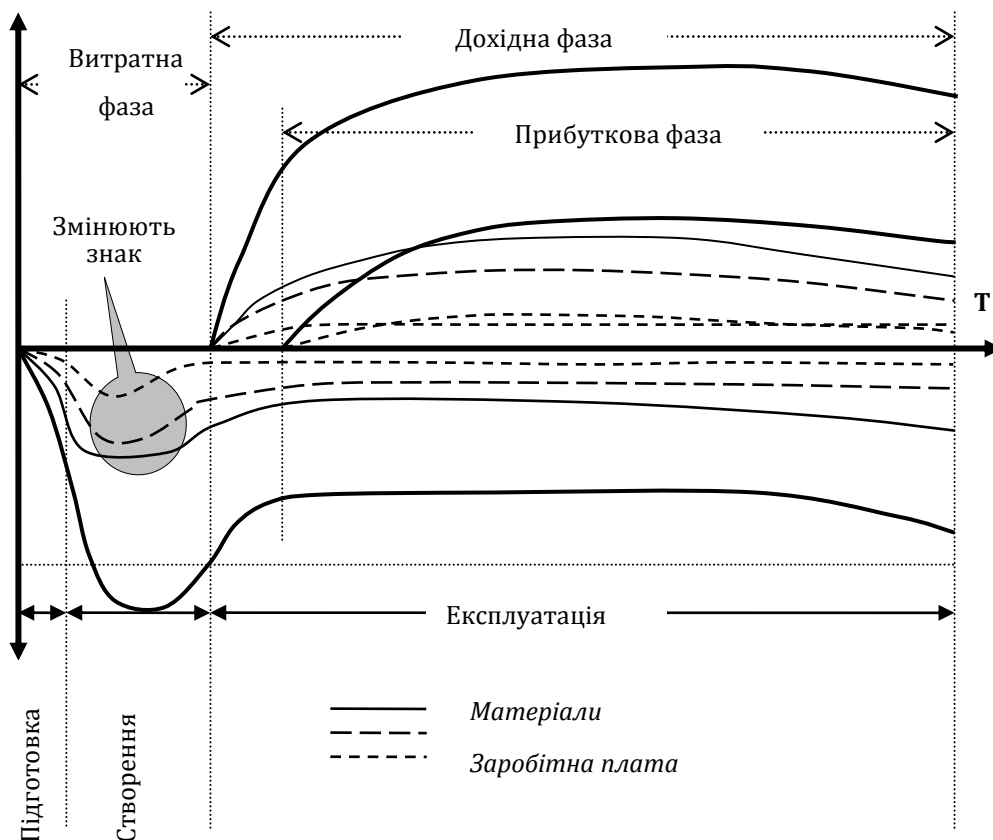


Рис. 1. Аналітична модель

Основним критерієм лише державного фінансування є одночасне виконання наступних умов:

- необхідність інвестування в об'єкти державної або комунальної власності при неможливості або недоцільності трансформації власності;
- неможливість запозичення фінансових ресурсів через фінансову неефективність інвестиційного проекту, надто тривалий термін окупності або невиконання інших умов кредитора, зокрема, щодо застави.

У разі відповідності інвестиційного проекту таким умовам, переходимо до розрахунку результативності та ефективності державних інвестицій за критеріями, як це вказувалося на початку статті.

Для всебічного аналізу пропонуємо визначати наступні основні показники результативності інвестиційного проекту за рахунок бюджетних коштів: фінансову (бюджетну) результативність та економічну (соціально-економічну) результативність.

Розглянемо підхід до розрахунку показників результативності кожного виду.

Фінансова (бюджетна) результативність при винятково державному фінансуванні проекту збігається з відповідними показниками фінансової

ефективності, загальнозживаними у проектному аналізі, так, якби звичайний інвестор вкладав кошти і отримував результати. Показники бюджетної результативності та відповідні показники ефективності відображають вплив результатів здійснення інвестиційного проекту на видатки і доходи і бюджету. На основі річних показників бюджетного результату грошових потоків можливо обчислити інтегральний показник за декілька років як суму недисконтованих чи дисконтованих річних бюджетних ефектів.

Як зазначає Батищева С. М. [17], використання розрахунків бюджетного ефекту створює передумови для впровадження в Україні механізмів фінансування проектів розвитку за рахунок податкового нарощування, широко використовуваного в США та країнах ЄС. Але з урахуванням того факту, що, як правило, бюджетні капіталовкладення є неприбутковими, а норма доходності для них є нульовою, цей механізм працюватиме рідко.

Економічна (соціально-економічна) результативність інвестиційного проекту оцінюється за його здатністю впливати на ВВП та забезпечувати економічне зростання. Оцінка економічної результативності інвестиційного

проекту ґрунтується на визначенні доданої вартості, яка ним генерується упродовж горизонту проекту. Додана вартість проекту містить насамперед описаний вище фінансовий результат інвестора (умовно - доходи бюджету з усіх джерел, якщо вони є, і, крім цього, заробітну плату працівників на нових робочих місцях).

Іншими додатковими складовими соціально-економічного результату, який спричинюється інвестиційним проектом, є додаткове виробництво і реалізація продукції вітчизняних виробників, що не відбувалося би при відмові від проекту.

З огляду на той факт, що сьогодні більшість проектів державних інвестицій є вимушеними, невідворотними, для них поверхневий розрахунок показників бюджетних та економічних результатів може привести до нульових та від'ємних значень. Це вимагає порівняння проекту з ситуацією, що склалася би при відмові від нього.

Крім того, більшість проектів, що реалізуються у сфері житлово-комунального господарства та транспортної інфраструктури, не призводять до створення нових суб'єктів, по діяльності яких можливо обчислювати бюджетний результат, а є інвестиціями у заміщення або модернізацію основних фондів наявних підприємств. У зв'язку з цим для неприбуткових вимушених інвестицій пропонується проводити оцінку економії витрат майбутніх експлуатаційних витрат на об'єкті.

У додаток до вищеописаних методів можна проводити оцінку використання активів регіону за місцем реалізації проекту. Першим етапом такої оцінки повинно стати визначення розміру доходів (або інвестицій), які отримуються місцевим бюджетом або вкладаються у вигляді використання території та нерухомості у регіоні. Ці доходи можна поділити на разові та поточні. Основним джерелами разових доходів, які спрямовуються на реінвестування, є надходження від продажу (приватизації) наявних (у тому числі недобудованих) об'єктів комунальної власності; надходження від продажу права довгострокової оренди земельних ділянок та нерухомості комунальної власності; надходження від конкурсів (аукціонів), організованих з метою ефективного використання інвестицій.

Основними джерелами поточних доходів від використання капітальних активів є: надходження від землекористувачів у вигляді плати за землю та орендних платежів; надходження орендної плати за використання нерухомості комунальної власності та іншого комунального майна; податок на прибуток комунальних підприємств – прибуток, отриманий від комерційного використання муніципальних об'єктів; частина податку на прибуток приватних підприємств, які

використовують у своїй діяльності комунальне майно, що надходить до місцевих бюджетів згідно з встановленими нормативами розщеплення податкових надходжень між рівнями бюджетної системи [17].

Після прийняття управлінського рішення про здійснення бюджетних інвестицій на підставі вищеописаної методики розпочинається процес їхньої реалізації, контроль якого відбувається згідно з чинним законодавством про технічний нагляд у сфері будівництва, законодавством щодо казначейського виконання бюджетів тощо.

Водночас відсутній контроль за результатами проекту, оскільки не передбачалося планування таких результатів. Це – важливе методологічне питання. Власне, відмінність між капітальними вкладеннями та інвестиціями полягає у тому, що перші лише спрощено плануються для розподілу, виділяються та «освоюються», а другі плануються за досконалою методикою, яка спрямована на визначення очікуваних результатів, порівняння з витратами, а також створення моделі для управління результатами та ефектом.

Повернемося тепер до варіанту, коли інвестиції можливі з частково державним фінансуванням. Тут можливі випадки: внутрішніх та зовнішніх інвестицій або їхньої комбінації.

У випадку винятково вітчизняних інвестицій їхні бюджетні результати будуть, на відміну від попереднього випадку, відрізнятися розміром фінансового результату для інвестора у частині його витрат та прибутку. Таким чином, фінансовий результат для держави буде визначатися лише рештою бюджетних витрат та надходжень. Економічні результати, однак, за змістом практично залишатимуться такими самими.

У випадку змішаних недержавних інвестицій, фінансовий результат буде відрізнятися наслідками надходження зовнішніх коштів, отримання і вивозу прибутку за межі країни, що незначною мірою відобразиться на зменшенні економічних результатів. Однак основні економічні результати знову залишаться незмінними.

І, нарешті, розглянемо варіанти інвестицій без участі держави.

У випадку вітчизняного інвестора останній отримуватиме увесь фінансовий результат, а держава – бюджетний та економічні результати. При іноземних інвестиціях, як і у попередньому випадку, спостерігатимуться незначні відмінності у фінансових та економічних результатах, як і при змішаному фінансуванні.

Узагальнена композиційна схема інвестування за участі держави, вітчизняних та зарубіжних інвесторів наведена на рис. 2.

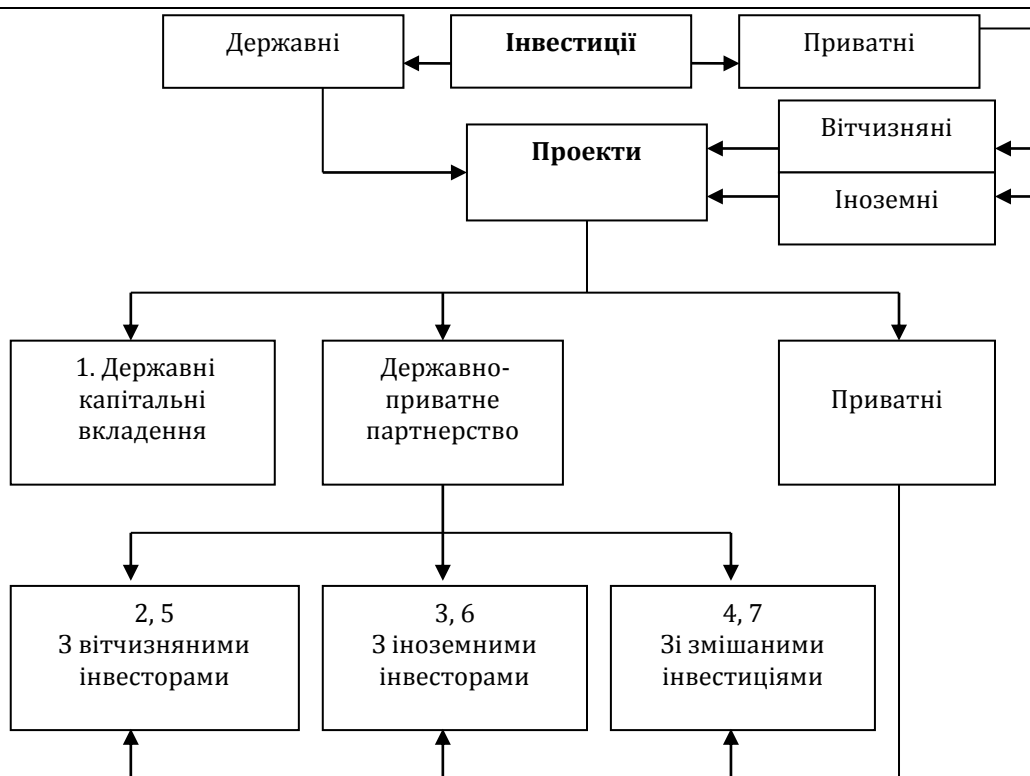


Рис. 2. Композиція варіантів інвестицій

Висновки та перспективи подальших розвідок. Узагальнений аналіз видатків державного та місцевих бюджетів на капітальні вкладення виявив їхню низьку питому вагу у загальному обсязі державних видатків, а також численні недоліки, які не дозволяють забезпечити акумуляцію достатнього обсягу фінансових ресурсів для впровадження проектів, зокрема, унаслідок невизначеності джерел фінансування державних капітальних вкладень взагалі.

Композиційний аналіз схем інвестування, спрямований на збільшення інвестиційних ресурсів, попри те, що він має концептуальний характер, показує, що за обмежених фінансових можливостей держави і величезних потребах в інвестиціях на здійснення структурних перетворень, потрібно аналізувати проекти на предмет мінімізації державного інвестування та максимізації результатів від інвестованих державою коштів.

Такий аналіз має проводитися на

передпроектній стадії на основі обґрунтувань з достатньою інформацією для прийняття інвестиційних рішень. Маючи особливі інтереси у проектах і прагнучи їхнього досягнення при мінімальних витратах, держава має забезпечити фінансування розроблення передпроектних документів. Відповідно виникає завдання постановки нових, порівняно з наявними, методичних вимог як до їхньої розробки, так і до розробників, фаховий рівень яких має бути підвищений.

Питання визначення ефективності державних капітальних вкладень за принципом «план – факт» має бути розподілено на два етапи. Першим етапом аналізу є оцінка на етапі прийняття управлінського рішення щодо їхньої доцільності, результативності та ефективності за обраною схеми фінансування. Наступним етапом є аналіз ефективності упродовж проекту та після його завершення.

Список літератури

1. Методика определения эффективности капитальных вложений / Отв. ред. акад. Т. С. Хачатуров. – М.: Наука, 1990. – 24с.
2. Николаев, В. П. Нові методичні підходи до визначення ефективності інвестицій / В. П. Николаев // Економіка Радянської України. – 1991. – № 8. – С. 62-65.
3. Федоренко, В. Г. Инвестознавство: підручник / В. Г. Федоренко, А. Ф. Гойко / Валентин Григорович Федоренко (наук.ред.). – К.: МАУП, 2000. – 408 с.: іл.
4. Майорова, Т. В. Инвестиційна діяльність / Т. В. Майорова – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
5. Бирман, Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт; Пер. с англ. под ред. Л. П. Белых. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.- 631 с.

6. Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц. – М: Дело, 2008. – 1104 с.
7. Чумаченко, М. Г. Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми, перспективи / М. Г. Чумаченко, С. С. Аптекарь, М. Г. Білопольський. – Донецьк : Юго-Восток, Лтд, 2003. – 292 с.
8. Нехаичук, Д. В. Формування механізму фінансового забезпечення сталого розвитку регіону: теорія, методологія, практика: монографія / Д. В. Нехаичук. – Сімферополь, Видавництво «Тарпан», 2011. – 475 с.
9. Економіка підприємства : підручник / [Грецак М.Г., Колот В.М., Наливайко А.П. та ін.]; під ред. Покропивного С.Ф. – [2-е вид., перероб. та доп.]. – К.: КНЕУ, 2001. – 526 с.
10. Каппелс, Т. М. Финансово-ориентированное управление проектами / Т. М. Каппелс. – М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 400 с.
11. Пересада, А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
12. Савчук, В. П. Финансовый менеджмент / В. П. Савчук. – К.: Companion Group, 2008. – 884 с.
13. Гнилитская, Е. В. Теоретико-методологические основы иностранного инвестирования отечественного производства: монографія / Е. В. Гнилитская. – М.: МАКСПресс, 2001. – 58 с.
14. Осецький, В. П. Інвестиції та інновації: проблеми теорії та практики: монографія / В. П. Осецький. – К.: ІДЕУАН, 2003. – 412 с.
15. Йескомб, Э. Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб. – М.: Вершина, 2008. – 488 с.
16. Шут, С. О. Удосконалення управління державними інвестиціями: проектний підхід / С. О. Шут // Формування ринкових відносин в Україні: зб. наук. праць / Наук. ред. І. Г. Манцуров. – К., 2012. – № 12 (139). – С. 84-86.
17. Батищева, С. М. Методологія аналізу ефективності бюджетних капітальних вкладень / С. Батищева // Економічний вісник Донбасу. – 2011. – Вип. 2 (24). – С. 110 – 114.

References

1. *Methodology of determination of capital investments efficiency* (1990). [Metodyka opredeleniya efektyvnosti kapitalnyh vlozheniy]. Moscow: Nauka.
2. Nikolaiev, V. P. (1991). *New methodological approaches to investment efficiency determination* [Novi metodychni pidchody do vyznachennya efektyvnosti investyciy]. *Economy of soviet Ukraine*, 8, 62-65.
3. Fedorenko, V. G. (2000). *Invest knowledge* [Investoznavstvo]. Kyiv: MAUP.
4. Maiorova, T. V. (2009). *Investment activity* [Investyciyna diyalnist]. Kyiv. Centre of scientific literature.
5. Birman, G., Shmidt, S. (1997). *Economic analysis of investment projects* [Ekonomicheskyy analiz investitsionnyh proektov]. Moscow: Banki i birzy.
6. Vilenskii, P. L. (2008). *Appraisal of investment projects efficiency* [Ocenka effektivnosti investitsionnyh proektov]. Moscow: Delo.
7. Chumachenko, M. G. (2003). *Investment policy in Ukraine: experience, problems, prospects* [Investyciyna polityka v Ukraini: dosvid, problemy, perspektyvy]. Donetsk: Yugo-Vostok Ltd.
8. Nehaichuk, D. V. (2011). *Formation of mechanism of regional sustainable development financial provision: theory, methodology, practice* [Formuvannya mehanizmu finansovoho zabezpechennya staloho rozvytku rehionu]. Simferopol: Tarpan Publishing.
9. *Economy of enterprise* (2001). [Ekonomika pidpriemstva]. Kyiv: KNEU.
10. Kappels, T. M. (2008). *Financial oriented project management* [Finansovo-orientirovannoye upravleniye proektami]. Moscow: Olimp Bisnes.
11. Peresada, A. A. (2002). *Investment process management* [Upravlinnya investyciynym processom]. Kyiv: Libra.
12. Savchuk, V. P. (2008). *Financial management* [Finansovyy menedjment]. Kyiv: Campanion Group.
13. Gnilitskaia, E. V. (2001). *Theoretic-methodological essence of domestic production foreign investing* [Teoretiko-metodologicheskie osnovy inostrannogo investirovaniya otechestvennogo proisvodstva]. Moscow: MaxPress.
14. Osetskii, V. P. (2003). *Investments and innovations: problems of theory and practice* [Investycii ta innovacii: problemy teorii ta praktyky]. Kyiv: IDEUAN.
15. Yescomb, E. R. (2008). *Project financing principles* [Principy proektnogo finansirovaniya]. Moscow: Vershyna.
16. Shoot, S. O. (2012). *Perfection of state investment management: project approach* [Udoskonalennya upravlinnya derzhavnymy investyciyamy: proektnyi pidhid]. *Formuvannya rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, 12, 84-86.
17. Batishcheva, S. M. (2011). *Methodology of budget capital investments analysis* [Metodologiya analisu byudzhethnykh kapitalnyh vkladenn]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu*, 2, 110-114.

Стаття надійшла до редакції 24.03.2013 р.