

О. В. Каут,
к. е. н., доцент кафедри менеджменту,
Національна металургійна академія України, м. Дніпро
С. М. Дунайчук,
к. т. н., доцент кафедри менеджменту,
Національна металургійна академія України, м. Дніпро

АНАЛІЗ ТИПОВИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

O. Kaut,
PhD, Associate Professor, National Metallurgical Academy of Ukraine
S. Dunaychuk,
PhD, Associate Professor, National Metallurgical Academy of Ukraine

ANALYSIS OF TYPICAL INVESTMENT STRATEGIES OF INDUSTRIAL ENTERPRISES

У статті проведено аналіз історичної динаміки інвестицій в основний капітал. Показано, що обробна промисловість знаходиться на межі інвестиційної кризи, також продемонстровано, що компанії обробної промисловості в своїй діяльності використовують такі інвестиційні стратегії: стратегію заміни праці капіталом, стратегію зростання обсягів виробництва, стратегію використання позикових коштів, стратегію інвестицій в проекти з високою нормативною рентабельністю.

In the article the conducted analysis of historical dynamics of investments is in the fixed assets, it is shown that finishing industry is on verge of investment crisis, it is also shown, that the companies of finishing industry in the activity use next investment strategies: strategy of replacement of labour a capital, strategy of increase of production volumes, strategy of the use of debt funds, strategy of investments in projects with high normative profitability.

Ключові слова: стратегія, інвестування, капітал, моделювання, проект, дохід.
Key words: strategy, investing, capital, design, project, acuests.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Інвестиції — ключовий чинник економічного зростання, особливо для країн з неблагополучною демографічною структурою і негативними тенденціями в динаміці працездатного населення, до яких відноситься Україна. Саме вкладення в основний капітал, що забезпечують зростання продуктивності праці, є в середньостроковій і довгостроковій перспективі одним з основних драйверів зростання в країнах, що розвиваються. Найсильніша залежність зростання продуктивності праці від вкладень до основних фондів характерна для галузей реального сектора, у тому числі промисловості.

На прийняття фірмами рішення про інвестиції — напрямів вкладень і обсягів — впливає велике число як зовнішніх по відношенню до підприємства чинників, так і внутрішніх, визначуваних характеристиками самої фірми.

Під інвестиційною стратегією розуміють систему довгострокових орієнтирів підприємства, спрямовану на формування його основних фондів, визначувану через: напрями інвестування (інвестиції в машини, устаткування або будівлі і споруди); цілі інвестування (інвестиції з метою заміни праці капіталом, розширення випуску); джерела фінансування інвестицій (використання тільки

власних засобів підприємства, позикових або змішане фінансування); систематичність інвестиційного процесу (компанія щорічно інвестує в основний капітал або інвестиції здійснюються раз в декілька років) бажану (нормативну) рентабельність інвестиційних проектів (вибір компаніями проектів з високою і швидкою віддачею або низькою, але тривалою віддачею).

Під інвестиційною поведінкою підприємства розуміють вибір підприємством його обсягів інвестицій в основний капітал.

Розуміння і пояснення впливу різних чинників, у тому числі інвестиційних стратегій на інвестиційну поведінку підприємств має як теоретичне, так і практичне значення для формування ефективної державної політики стимулювання інвестицій і забезпечення стійких темпів економічного зростання.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Достатньо ґрунтовне дослідження теоретичних та прикладних питань щодо формування інвестиційних стратегій на промислових підприємствах відображено у працях зарубіжних і вітчизняних вчених, серед яких Бланк І.О., Гуляєва Н.М. [1], Дребот Н.П. [5], Кіндрацька Г.І. [7], Мінцберг Г. [8], Пономаренко В.С., Гриньова В.М., Лисиця Н.М. [6], Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. [15], Тридід О.М. [16], Череп А.В. [16] та багато інших. Механізми реалізації інвестиційних стратегій глибоко опрацьовано у роботах Бондаренко А.Ф., Васильєвої Т.А., Грищенко О.С. [2], Голубенко А.А. [4], Мороз Л.І. [9], Осецького В.Л., Рогози М.Є., Вергал К.Ю. [11], Саботюк В.В., Рибицького В.Ю., Ткач І.М. [13], Штанько Л.О. [17], Ястремської О.М. [18] та багатьох інших.

МЕТА СТАТТІ

Метою цієї статті є виявлення типових інвестиційних стратегій промислових підприємств та аналіз історичної динаміки інвестицій в основний капітал.

ВИКЛАД ОСНОВНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

Інвестиційні стратегії, які є системою довгострокових орієнтирів підприємства, спрямованою на формування основних фондів компанії, є поширеним інструментом довгострокового стратегічного планування і є невід'ємною частиною економічної діяльності практично кожного підприємства. Інвестиційні стратегії можуть бути визначені через напрями інвестиційної діяльності підприємства, структуру джерел фінансування інвестицій, систематичність (регулярність) інвестиційного процесу і тому подібне. При цьому в умовах розвиненої системи довгострокового планування на підприємстві і здатності підприємства домагатися поставлених довгострокових цілей інвестиційні стратегії повинні впливати на обсяги інвестицій. Проте питання зв'язку інвестиційних стратегій з обсягами інвестицій доки залишається відкритим в економічній літературі.

Інтерпретація впливу інвестиційних стратегій на об'єми інвестицій в академічній літературі неоднозначна (і розрізняється в різних дослідницьких традиціях). З одного боку, вважається, що інвестиції підприємства визначаються фундаментальними чинниками: вартістю

компанії на ринку (фінансовим станом підприємства), інституціональним середовищем (Jorgenson, 1963). Водночас альтернативний підхід полягає в тому, що інвестиції визначаються не лише фінансовим станом підприємства (можливістю здійснювати інвестиції), але і довгостроковими цілями розвитку підприємства (Novy — Marx, 2007; Leathy 1993). Результати емпіричних досліджень свідчать швидше на користь існування зв'язку між інвестиційними стратегіями і об'ємами інвестицій підприємства (Grenadier, 2004).

У сучасній економічній літературі інвестиції прийнято ділити на три типи: інвестиції в матеріальні активи; фінансових інвестиції; інтелектуальних інвестиції. При цьому під інвестиціями у фінансові активи зазвичай розуміють вкладення в долях компанії на ринку, що дозволяють реалізувати стратегію зовнішнього зростання фірми через інтеграційне або конгломератне поглинання, а також вкладення у фінансові інструменти (акції, облігації і так далі) з метою отримання прибутку; тоді як під інтелектуальними інвестиціями розуміються вкладення в інтелектуальну власність (патенти, винаходи, товарні знаки і так далі).

Іншим важливим для нас поняттям при моделюванні інвестицій є поняття інвестиційної стратегії. Це визначення вимагає окремого розгорнутого обговорення, у тому числі, внаслідок того, що відносно рідко використовується в дослідницькій літературі. Найбільш загальне визначення інвестиційної стратегії дає у своїй роботі І.А. Бланк. Згідно з його визначенням, "Інвестиційна стратегія — це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, визначуваних загальними завданнями його розвитку і інвестиційною ідеологією, а також вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення" [1]. Інше визначення дає у своїй роботі Клейнер: "Інвестиційна стратегія є ефективним інструментом перспективного управління інвестиційною діяльністю підприємства, є концепцією її розвитку і в якості генерального плану здійснення інвестиційної діяльності підприємства визначає: — пріоритети напрямів інвестиційної діяльності; форми інвестиційної діяльності; характер формування інвестиційних ресурсів підприємства; послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей підприємства; межі можливої інвестиційної активності підприємства по напрямках і формах його інвестиційної діяльності; систему формалізованих критеріїв, по яких підприємство моделює, реалізує і оцінює свою інвестиційну діяльність".

Для цілей нашого аналізу потрібно вимірне визначення інвестиційної стратегії. Тому стосовно інвестицій в основний капітал інвестиційна стратегія підприємства може бути уточнена, як система довгострокових орієнтирів підприємства, спрямована на формування основних фондів компанії, визначувана через: напрями інвестування (інвестиції в машини, устаткування або будівлі і споруди); цілі інвестування (інвестиції з метою заміни праці капіталом, розширення випуску); джерела фінансування інвестицій (використання тільки власних засобів підприємства, позикових або змішане фінансування); систематичність інвестиційного процесу (компанія щорічно інвестує в основний капітал або інвестиції здійснюються раз в декілька років); бажану рентабельність інвестиційних проектів (компанія інвестує тільки в проекти

з високою і швидкою віддачею або низькою, але тривалою віддачею).

Можна виділити 3 типових інвестиційних рішення фірми: а) вимушена відмова від інвестицій через нестачу фінансових ресурсів; б) відмова від інвестицій з метою збереження поточного рівня прибутку; в) участь в інвестиційному процесі.

1-е інвестиційне рішення: вимушена відмова від інвестицій. Передумовами до відмови від інвестицій підприємством виступає склалася інституційне середовище та відсутність коштів у підприємства для інвестицій, це створює негативні стимули для діяльності підприємства.

2-е інвестиційне рішення: відмова від інвестицій з метою отримання прибутку. Як і раніше збереглася проблема зі стимулами розвитку підприємств, про що свідчить триваючий вивезення капіталу за кордон, низький рівень інвестицій у багатьох підприємств.

3-е інвестиційне рішення: участь в інвестиційному процесі. В цілому, якщо у компанії достатньо коштів для здійснення інвестицій і компанія розуміє, що, здійснивши інвестиції, вона отримає достатню віддачу на інвестовані кошти, компанія буде здійснювати інвестиції та вибере 3-є інвестиційне рішення. Після цього перед компанією постає питання вибору інвестиційної стратегії.

Компанії дотримуються таких інвестиційних стратегій:

- 1) зростання інвестицій з метою збільшення випуску слідом за зростаючим попитом на продукцію;
- 2) стратегія заміни праці капіталом;
- 3) стратегія використання позикових коштів для фінансування інвестицій;
- 4) стратегія інвестицій в проекти з високою бажаною нормативною рентабельністю.

Отже, ми розглянули основні стратегії інвестування, перейдемо тепер до аналізу основних теорій, що пояснюють інвестиційну поведінку.

В останні десятиліття теорія інвестиційного процесу пройшла значний шлях від простої теорії акселератора інвестицій до неокласичної теорії інвестицій, вчинивши значний стрибок. Проте, незважаючи на стрімкий розвиток теоретичного інструментарію на модельному рівні, основний фокус за увесь цей період зводився до дослідження інвестицій торговельних компаній. Передусім, це пов'язано з повсюдним поширенням моделі Q-Тобина, яка дозволила зв'язати обсяг інвестицій компанії з її вартістю на ринку. Значно менше уваги приділяється моделюванню інвестицій компаній що не торгують. Водночас, як більшість промислових підприємств не представлена і не котируються на біржі, підхід Q-Тобина до моделювання виявляється таким, що дуже обмежує, оскільки не охоплює ці компанії. І хоча деякі автори намагалися будувати проксі-змінні для вартості компаній, що не торгують, такий підхід не може бути поширений на велику вибірку компаній.

Перша проста теорія для моделювання інвестицій промислових підприємств на мікрорівні була запропонована Кларком в 1917 році. Кларк припускав, що рівень інвестицій, який вибирає окреме підприємство, просто пропорційний зміні у випуску продукції цього підприємства. Тобто інвестиції пропорційні зростанню/зниженню випуску, при цьому усі фірми знаходяться в рівно-

вазі (формула 1):

$$I_t = a(Q_t - Q_{t-1}) \quad (1),$$

де Q_t — випуск у період t , a — коефіцієнт пропорційності, I_t — обсяг інвестицій. Це так звана модель жорсткого акселератора інвестицій. Вона припускає, що динаміка інвестицій визначається зміною випуску компанії, а бажаний рівень капіталу залежить тільки від обсягу випуску, оскільки обсяг інвестицій також цілком визначаються випуском.

Ця теорія є найпростішим різновидом теорії акселератора інвестицій. На жаль, передумови теорії виявилися дуже обмежують, і тому більшістю дослідників ця теорія визнана нездатною повністю пояснити динаміку інвестицій. До таких неправдоподібним передумов можна віднести: а) миттєва зміна капіталу відповідно до обсягу випуску (в реальності капітал змінюється повільно і поступово); б) апроксимація зростання попиту на продукцію за допомогою зростання випуску (що не враховує завантаженість потужностей підприємства і можливостей з нарощування випуску).

Теорія жорсткого акселератора інвестицій не витримала критики дослідників, але на її місце прийшла більш правдоподібна теорія: теорія гнучкого акселератора інвестицій.

Вперше теорія гнучкого акселератора інвестицій була розроблена рядом авторів (Chenery, 1952; Коуск, 1954). Їм вдалося подолати недолік найпростішої теорії акселератора (миттєва зміна капіталу до його бажаного рівня). Тепер капітал не буде змінюватися миттєво, зміна буде відбуватися лише в певній пропорції щодо різниці між бажаною величиною капіталу і його поточним значенням:

$$K_t - K_{t-1} = (1 - \alpha)(K_t^* - K_{t-1}) \quad (2),$$

де K_t — величина капіталу в період t , $0 < \alpha < 1$ — коефіцієнт пропорційності, K_t^* — бажана величина капіталу.

Використовуючи стандартне балансове співвідношення між інвестиціями і капіталом: $K_t - K_{t-1} = I_t - \delta K_{t-1}$ (δ — норма вибуття основного капіталу), автори отримують залежність інвестиційних витрат від бажаного рівня капіталу:

$$I_t = (1 - \alpha)(K_t^* - K_{t-1}) + \delta K_{t-1} \quad (3),$$

Інвестиції в цій теорії повністю витрачаються на заміну зношених фондів плюс зміна капіталу до бажаного рівня. Якщо слідом за рядом авторів задатися питанням: "які показники визначають бажаний рівень капіталу?", ми отримаємо три модифікації теорії гнучкого акселератора

Припустимо, бажана величина капіталу пропорційна випуску, в такому випадку ми отримаємо теорію акселератора інвестицій. Альтернативно, якщо припустити залежність бажаного рівня основних фондів від прибутку, ми прийдемо до теорії ліквідності інвестицій. І наостанок, припускаючи, що рівень K_t залежить від очікуваної величини прибутку, а не від її фактичного значення, ми одержимо теорію очікуваного прибутку.

Однак всі теорії гнучкого акселератора мають один значний недолік: вони не враховують ціни факторів виробництва і ціну інвестиційних товарів, а тому не здатні оцінити вплив цінних факторів, у тому числі ціни позиції капіталу на інвестиції. Цей серйозний недолік

були покликані подолати кейнсіанська і неокласична теорії.

В основі кейнсіанської теорії попиту на інвестиції лежить введене Дж.М. Кейнсом поняття "граничної ефективності капіталу". Вона називається граничною тому, що мова йде про капітал, який додається до вже наявного.

Вирішуючи питання про доцільність інвестування, підприємці зіставляють очікуваний потік чистого доходу від інвестиційних проектів з інвестиційними витратами. Складність полягає в оцінці тимчасового аспекту, бо основні витрати здійснюються, як правило, в перші роки, а доходи від них розподіляються на наступні роки. Вкладаючи кошти в інвестиційні проекти, підприємцю необхідно врахувати потенційний відсоток на вкладені кошти і ступінь ризику.

Підприємці оцінюють потік чистого доходу від інвестиційних проектів за допомогою дисконтування. Можливість отримання деякої суми через t років можна визначити, розділивши цю суму на $1 + R^n$, де R — дисконтна ставка. Інвестиційний проект буде економічно

доцільним, якщо $K_0 < \frac{P_1}{1+R} + \frac{P_2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+R)^n}$,

де K_0 — необхідні вкладення в інвестиційний проект; P_1, P_2, \dots, P_n — потоки чистих доходів від проекту в момент часу $1, 2, \dots, n$; R — норма дисконту. При цьому значення норми дисконту, яке перетворює дану нерівність у рівність, називається граничною ефективністю капіталу (R^*). Інвестиційний попит пов'язаний з відбором інвестиційних проектів за критерієм прибутковості. Інвестори, вибираючи між інвестиційними проектами, зупиняться на тих проектах, у яких R^* найвища ставка відсотка в економіці.

Інвестиції будуть здійснювати в тому випадку, якщо $R^* > i$, де i — обсяг інвестиційного попиту буде тим вище, чим менше поточна ставка відсотка. Отже, інвестиційний попит можна уявити як спадну функцію від ставки відсотка: $I = I(R^* - i)$, де I — гранична схильність до інвестування.

Альтернативним підходом, який прийшов на зміну теорії акселератора інвестицій, є неокласична теорія інвестицій (Crotty, 1992). Детальне опрацювання теорія отримала в моделях Йоргенсена. Теорія базується на оптимальній траєкторії руху капіталу, яка визначається як бажаний рівень капіталу в кожен період часу на основі рішення задачі максимізації чистої наведеної вартості майбутнього прибутку підприємства за кінцевою період часу. Модель дозволяє визначити функції попиту на працю, капітал, інвестиції, а також функцію пропозиції товарів: $L = L(w, c, p)$, $K = K(w, c, p)$, $Q = Q(w, c, p)$, $I =$

$I(w, c, p, \frac{\partial c}{\partial t})$, де L — праця, K — капітал, I — інвестиції,

Q — обсяг випуску, а змінні w, c, p — відповідно ціни ресурсів і випуску. Таким чином, попит на інвестиції залежить не тільки від ціни капітальних ресурсів (c), але і від динаміки даної ціни. На жаль, неокласична теорія не дозволяла знайти попит на інвестиції в явному вигляді, тому отримала подальшої розвиток в моделі Тобіна. Подальший розвиток неокласична теорія отримала в ідеях Джеймса Тобіна, який за допомогою емпірики вивів, що

для багатьох компаній існує пряма залежність між ставленням вартості компанії на ринку до капіталу і інвестиціями. В теорії Тобіна:

$$\dots I_t = F\left(\frac{M_t}{K_t}\right) \quad (4).$$

де I_t — обсяг інвестицій в період t , M_t — вартість компанії на ринку, K_t — відновна вартість капіталу, тобто обсяг інвестицій є функцією від ринкової вартості компанії і балансової вартості капіталу (Galleotti, 1991).

Інша група авторів, розвиваючи теорію інвестицій, доводила, що не існує будь-якої функції попиту на інвестиції. Хаавелмо і Лернер аргументують свою позицію тим, що відповідно до неокласичної теорії компанія може зайняти на ринку скільки завгодно грошей, щоб скорегувати свій рівень капіталу до рівня, коли граничний дохід від капіталу дорівнює ставці відсотка [Lerner, 1941; Haavelmo, 1961].

Таким чином, якщо компанія в будь-який момент може як завгодно коригувати свій рівень капіталу, то не існує функції попиту на інвестиції. Однак ці аргументи є заможними стосовно тільки до статичної задачі, перехід ж до динамічної моделі, а також облік того, що капітал не може бути скоректований миттєво, дозволяє перекреслити їх результати.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Моделювання інвестиційних факторів відштовхувалася від різних типів передумов: залежно інвестицій від зміни випуску, від бажаного рівня капіталу, від прибутку, від вартості компанії на ринку. Водночас ці причини виявилися обмежують, оскільки не враховували неефективність інвестиційного процесу (неможливість скорегувати капітал миттєво), а також використовували змінні, що не спостерігаються для більшості компаній, як-от: вартість компанії на ринку в моделі Тобіна. Недоліки озвучених підходів здатна подолати інвестиційна модель з обмеженням ліквідності.

Література:

1. Бланк І.О. Інвестиційний менеджмент: підручник / І.О. Бланк, Н.М. Гуляєва. — К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. — 398 с.
2. Бондаренко А.Ф. Інвестиційно-інноваційна стратегія як механізм забезпечення сталого економічного зростання в Україні [Електронний ресурс] / А.Ф. Бондаренко, Т.А. Васильєва, О.С. Грищенко. — Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua>
3. Виханский О.С. Стратегическое управление: учебник / О.С. Виханский; 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Гардарики, 2002. — 296 с.
4. Голубенко А.А. Инвестиционная деятельность в сфере инноваций / А.А. Голубенко // 36. наук. праць Східноукраїнського державного університету "Економіка. Менеджмент. Підприємництво". — Луганськ: СУДУ. — 2000. — № 1 (1). — С. 77—80.
5. Дребот Н. Інвестиційна стратегія підприємства: засади і особливості її формування в сучасних умовах / Н. Дребот // Регіональна економіка. — 2000. — № 1. — С. 63—69.

6. Економічні та соціальні аспекти управління інвестиційною діяльністю: монографія / В.С. Пономаренко, В.М. Гриньова, Н.М. Лисиця [та ін.]. — Х.: ХДЕУ, 2003. — 180 с.
7. Кіндрацька Г.І. Стратегічний менеджмент: навчальний посібник / Г.І. Кіндрацька. — К.: Знання, 2006. — 366 с.
8. Минцберг Г. Школи стратегій / Г. Минцберг, Б. Альстренд, Дж. Лемпел; пер. с англ. под ред. Ю.Н. Каптуревського. — СПб.: Питер, 2000. — 336 с.
9. Мороз Л.І. Проблеми формування та обґрунтування інвестиційної стратегії інноваційного розвитку підприємства / Л.І. Мороз // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". — 2008. — № 628: Проблеми економіки та управління. — С. 587—591. <http://ena.lp.edu.ua:8080/handle/ntb/1121>
10. Немцов В.Д. Стратегічний менеджмент: навчальний посібник / В.Д. Немцов, Л.Є. Довгань. — К.: КНЕУ, 2001. — 526 с.
11. Рогоза М.Є. Стратегічний інноваційний розвиток підприємств: моделі гоза М.Є. Стратегічний інноваційний розвиток підприємств: моделі та механізми: монографія / М.Є. Рогоза, К.Ю. Вергал. — Полтава: РВВ ПУЕТ, 2011. — 136 с.
12. Саботюк В.В. Аналіз та прогноз інноваційно-інвестиційної діяльності [Електронний ресурс] / В.В. Саботюк, В.Ю. Рибицький // Інвестиції та інноваційний розвиток. — 2009. — № 1. — С. 19—29.
13. Ткач І.М. Концепція стратегії розвитку оборонно-промислового комплексу України на інвестиційно-інноваційних засадах / І.М. Ткач // Проблеми науки. — 2007. — № 12. — С. 9—14.
14. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: учебник для вузов / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд / Пер. с англ. под ред. Л.Г. Зайцева, М.И. Соколовой. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. — 576 с.
15. Тридід О.М. Розробка інвестиційної стратегії підприємства як напрям забезпечення його інвестиційної привабливості / О.М. Тридід // Управління проектами та розвиток виробництва: зб. наук. пр. — Луганськ: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2011. — № 1 (37). — С. 92—99.
16. Череп А.В. Инвестознавство: навч. посібник / А.В. Череп. — К.: Кондор, 2006. — 398 с.
17. Штанько Л.О. Процес планування ефективної інвестиційної стратегії підприємства / Л.О. Штанько // Проблеми системного підходу в економіці: Зб. наук. праць. — К., 2009. — С. 65—67.
18. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: моногр. — 2-ге вид. — Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. — 488 с.
3. Vykhanskyj, O.S. (2002), *Stratehycheskoe upravlenye [Strategic management]*, Hardaryky, Moscow, Russia.
4. Holubenko, A. (2000), "Investment activity in the sphere of innovations", *Zb. nauk.prats' Skhidnoukrains'koho derzhavnoho universytetu Ekonomika. Menedzhment. Pidpriemnytstvo*, vol. 1 (1), pp. 77—80.
5. Drebot, N. (2000), "Investment strategy of the enterprise: principles and peculiarities of its formation in modern conditions", *Rehional'na ekonomika*, vol. 1, pp. 63—69.
6. Ponomarenko, V.S. Hryn'ova, V.M. and Lysytsia, N.M. (2003), *Ekonomichni ta sotsial'ni aspekty upravlinnia investytsijnoiu diial'nistiu [Economic and social aspects of investment activity management]*, KhDEU, Kharkiv, Ukraine.
7. Kindrats'ka, H.I. (2006), *Stratehichnyj menedzhment [Strategic management]*, Znannia, Kyiv, Ukraine.
8. Myntsberh, H. Al'stend, B. and Lempel, Dzh. (2000), *Shkoly stratehij [Schools of Strategy]*, Pyter, St.Petersburg, Russia.
9. Moroz, L.I. (2008), "Problems of formation and substantiation of investment strategy of enterprise innovation development", *Visnyk Natsional'noho universytetu L'vivs'ka politehnika : Problemy ekonomiky ta upravlinnia*, vol. 628, pp. 587—591.
10. Niemtsov, V.D. and Dovhan', L.Ye. (2001), *Stratehichnyj menedzhment [Strategic management]*, KNEU, Kyiv, Ukraine.
11. Rohoza, M.Ye. and Verhal, K.Yu. (2011), *Stratehichnyj innovatsijnyj rozvytok pidpriemstv: modeli ta mekhanizmy [Strategic innovation development: models and mechanisms]*, RVV PUET, Poltava, Ukraine.
12. Sabotiuk, V.V. and Rybys'kyj, V.Yu. (2009), "Analysis and forecast of innovation and investment activity", *Investytsii ta innovatsijnyj rozvytok*, vol. 1, pp. 19—29.
13. Tkach, I.M. (2007), "The concept of the strategy of development of the defense industry of Ukraine on the investment-innovation basis", *Problemy nauky*, vol. 12, pp. 9—14.
14. Tompson, A.A. and Stryklend, A.Dzh. (1998), *Stratehycheskyj menedzhment. Yskusstvo razrobotky y realizatsyy stratehij [Strategic management. The art of strategy development and implementation: a textbook for universities]*, Banky y byrzhzy, YuNYTY, Moscow, Russia.
15. Trydid, O.M. (2011), "Development of an investment strategy of an enterprise as a direction of maintenance of its investment attractiveness", *Upravlinnia proektamy ta rozvytok vyrobnytstva*, vol. 1 (37), pp. 92—99.
16. Cherep, A.V. (2006), *Investoznavstvo [Investing]*, Kondor, Kyiv, Ukraine.
17. Shtan'ko, L.O. (2009), "The process of planning an effective investment strategy of the enterprise", *Problemy systemnoho pidkhdou v ekonomitsi [Problems of the system approach in the economy]*, Kyiv, Ukraine, pp. 65—67.
18. Yastrems'ka, O.M. (2004), *Investytsijna diial'nist' promyslovykh pidpriemstv: metodolohichni ta metodychni zasady [Investment activity of industrial enterprises: methodological and methodical principles]*, 2d ed., VD "INZhEK", Kharkiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 12.03.2018 р.