

платіжного балансу України в період 1996–2008 рр. [Текст] / В. Г. Зелінський, Т. І. Дзьоба // Наука й економіка : наук.-теорет. журн. / Хмельниц. екон. журн. – 2010. – № 1. – С. 22–28. 10. Інвестиційна діяльність комерційних банків [Текст] : [монографія] / [І. О. Лютий, Р. В. Пікус, Н. В. Приказюк та ін.] ; за ред. І. О. Лютого ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2010. – 388 с. 11. *Науменкова С. В.* Валюта і валютна політика [Текст] : навч. посіб. / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 82 с. 12. *Рудь, Н. Ю.* Валютний курс, інвестиції і національна конкурентоспособність / Н. Ю. Рудь // *Финансы* : теоретич. і науч.-практ. журн. / М-во финансов РФ, ред. журн. "Финансы". – М. – 2007. – № 10. – С. 65–66.

13. Платіжний баланс України: поточний стан та варіанти прогнозів / Засідання Українського клубу економістів. 22.05.2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://soskin.blogspot.com/2008/05/22-2008.html>. – Назва з екрану. 14. *Frankel J. A Proposal to Anchor Monetary Policy by the Price of the Export Commodity* [Electronic source] / Frankel J., Saiki A. – Access mode to a resource: <http://www.imf.org/external/pubs.> – Title from the monitor. 15. *World Competitiveness Yearbook 2008* [Electronic source]. – Access mode to a resource: www.imd.ch/research/publications/wcy/index. – Title from the monitor.

Надійшла до редколегії 30.11.11

УДК 330.322:658.152

П. Кухта, канд. екон. наук, асист., КНУ імені Тараса Шевченка

ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ТА ПОСЛІДОВНІСТЬ ПРИЙНЯТТЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ В ОБҐРУНТУВАННІ ДОЦІЛЬНОСТІ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ

Розкрито основні принципи оцінювання ефективності реальних інвестицій підприємства, дотримання яких дасть змогу забезпечувати економічну обґрунтованість проектів та спрощення процедури їх оцінювання, раціональність поведінки суб'єктів господарювання під час їх реалізації. Визначено черговість формування компонентів системного підходу до ухвалення рішення.

Ключові слова: принципи, ефективність, інвестиції, оцінювання, управлінські рішення, інвестиційні проекти.

Раскрыты основные принципы оценивания эффективности реальных инвестиций предприятия, соблюдение которых позволит обеспечивать экономическую обоснованность проектов и упрощение процедуры их оценивания, рациональность поведения субъектов хозяйствования во время их реализации. Определена последовательность формирования компонентов системного подхода к одобрению управленческих решений.

Ключевые слова: принципы, эффективность, инвестиции, оценивание, управленческие решения, инвестиционные проекты.

There were revealed the basic principles of evaluating the real investments effectiveness, compliance with which will ensure the economic feasibility of projects, simplification of the evaluation process and rational behaviour of economic entities in their implementation. Sequence of forming the components of the systematic approach to the approval of management decisions was defined.

Keywords: principles, efficiency, investments, evaluation, management decisions, investment projects.

Останніми роками в економічній літературі найбільшого поширення набула комплексна концепція прийняття управлінських рішень. Адекватно і всебічно описуючи сутність прийняття рішень, вона відрізняється чіткою логікою та якісно повною послідовністю етапів у процесі ухвалення рішення. На етапі розвитку ринкових засад вітчизняної економіки вкрай важливо перейти від емпіричного і загального характеру рекомендацій щодо формалізації ситуацій, пов'язаних з описом цілей, обмежень і варіантів рішень, визначенням критеріїв чи принципів вибору, до розробки чітких методичних і технологічних положень з генерації елементів задачі ухвалення інвестиційного рішення (будь-яке вкладення капіталу є результатом рішення). Саме в межах зазначеної концепції останнім часом ведуться дослідження з розв'язання цієї важливої прикладної проблеми, а також у питаннях зміни характеристик елементів задачі при зміні зовнішнього і внутрішнього середовищ системи, багатоглибкого вибору альтернатив, побудови ймовірнісної моделі, оцінки ефективності рішення.

Серед останніх робіт, що якісно висвітлюють окремі аспекти проблематики нашого дослідження насамперед відмітимо наукові праці В. В. Коссова, В. Н. Лівшиця, О. Г. Шахназарова, наприклад, [9], П. Л. Віленського, С. А. Смоляка [5], В. В. Шеремета, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро [13], вітчизняного вченого В. В. Козика [8], а також відомих західних науковців С. Беренса, Ю. Блеха, М. Бромвича [2; 3; 4]. Низку положень щодо особливостей прийняття управлінських рішень в умовах вітчизняного ринкового середовища, а також підходів до вирішення завдань обґрунтування доцільності капіталовкладень, визначення класифікаційних ознак, формування та узагальнення принципів оцінювання ефективності інвестицій розкрито у працях [1], [10], [11], [12].

Проте необхідність комплексної систематизації сукупності принципів прийняття інвестиційних рішень, зокрема з урахуванням специфічних обставин і окремих етапів практичних заходів реалізації проектів, а також соціальних-етичних та інших цінностей сучасного суспільства,

обумовлює визначення пріоритетів нашого дослідження.

Метою статті є розкриття та систематизація основних принципів й узагальнення послідовності прийняття управлінських рішень щодо доцільності здійснення реальних інвестицій підприємств.

Прийняття управлінських рішень являє собою процес свідомого вибору з переліку альтернатив певного варіанту дій, які найшвидше сприяють досягненню в майбутньому бажаного стану організації [6]. Обов'язковими складовими елементами цього процесу є: проблемна ситуація, на розв'язання якої спрямоване управлінське рішення; цілі, яких передбачається досягти; множина альтернатив та певне рішення як вибір перспективної альтернативи. В управлінській діяльності менеджера прийняття рішення є результатом творчого процесу змістовного перетворення інформації про стан об'єкта в керуючу інформацію [13].

Управлінське рішення в організації характеризується як результуюча частина щоденної свідомої та цілеспрямованої роботи менеджера, процесу взаємодії членів організації, їх поведінки, заснованої на фактах та ціннісних орієнтирах, що у сукупному повинно забезпечувати вибір найкращої альтернативи в межах соціального й політичного стану організаційного середовища. Безпосередньо управлінський процес, будучи невід'ємною складовою господарської діяльності організації, спрямованої на досягнення визначених цілей, містить у собі лише ті функції (види діяльності), які пов'язані з координацією та встановленням взаємодії усередині організації, зі спонуканням до здійснення певного виду діяльності та її кінцевих цілей.

Так, управління інвестиціями на підприємстві повинне забезпечити найбільш ефективне і раціональне розміщення інвестиційних ресурсів відповідно до розробленої інвестиційної політики. Реалізація цього положення здійснюється шляхом забезпечення високих темпів розвитку та прибутковості підприємства за рахунок ефективної інвестиційної діяльності, збереження стійкості та платоспроможності підприємства під час здійс-

нення інвестицій, мінімізації ризиків і прискорення реалізації інвестиційних проектів.

Інвестиційна політика сучасного підприємства містить значний перелік неоднорідних і складних завдань, для вирішення яких підприємство виступає або як інвестор, або як об'єкт інвестицій (фінансових і реальних). Управлінські рішення щодо реальних інвестицій для підприємства займають особливе місце, оскільки такі вкладення маючи довготерміновий характер і будучи значними за обсягами ресурсів, що залучаються для їхнього здійснення, зазвичай пов'язані із підвищеними ризиками.

У міжнародній практиці серед значного переліку інвестиційних рішень, які доводиться приймати, найбільш розповсюджені такі види:

- рішення щодо обов'язкових капіталовкладень для підтримки діяльності підприємства (наприклад, спрямовані на просте відтворення і модернізацію обладнання, на поліпшення умов праці на підприємстві та зменшення рівня шкідливих викидів тощо);

- інвестиційні рішення, обумовлені необхідністю підвищення конкурентоспроможності виробництва (зазвичай, спрямовані на зниження витрат і підвищення якості продукції, на удосконалення технологій і поліпшення організації праці, управління);

- рішення щодо якісного оновлення активів підприємства (передбачають забезпечення бажаної рентабельності активів, яка, зазвичай, знижується внаслідок їхнього природного і морального старіння);

- рішення, спрямовані на розширення виробництва (інвестицій в освоєння нових товарів, послуг, ринків);

- рішення щодо інвестицій у дослідження та нові розробки (ризиковані капіталовкладення);

- інвестиційні рішення, які передбачають поглинання підприємств, складання стратегічних альянсів, використання фінансових інструментів в операціях з основним капіталом та інші види придбання фінансових активів.

Підприємство, будучи відкритою соціально-економічною системою характеризується значною кількістю зв'язків між об'єктами, мінливістю ситуацій та роллю людського фактора в управлінні, тому комплексність виникаючих проблем, передбачає необхідність їх вивчення в єдності технічних, економічних, соціальних, психологічних, управлінських та ін. аспектів.

Якість прийнятих управлінських рішень може бути забезпечена застосуванням на підприємстві системного підходу до ухвалення рішень. Система формує і виявляє свої властивості тільки у процесі взаємодії з зовнішнім середовищем. Без взаємодії з зовнішнім середовищем відкрита система не може функціонувати.

Отже, розглядаючи процес ухвалення рішення як систему, ми враховуємо, що вона складається з двох взаємозалежних і взаємообумовлюючих складових: зовнішнього середовища підприємства та його внутрішньої структури, що містить сукупність взаємозалежних компонентів, які забезпечують процес впливу суб'єкта управління безпосередньо на об'єкт. Система реагує на вплив зовнішнього середовища, адаптується та самовдосконалюється, при цьому зберігаючи якісну визначеність і властивості, що забезпечують відносну її стійкість і адаптивність функціонування.

Здійснення інвестицій необхідно розглядати як процес, що передбачає спочатку визначення параметрів (або інакше критеріїв) інвестиційної проблеми, що розв'язується для наявних і потенційно можливих інвестиційних ресурсів (необхідна ризикованість і прибутковість, наявність вільних коштів або джерел їх залучення, стан інвестиційного портфеля тощо). Результатом вирішення проблеми є певне управлінське рішення, що може бути виражене кількісно або якісно та має визначений ступінь адекватності, ймовірність реалізації і сту-

пінь ризику досягнення запланованого результату.

До компонентів зовнішнього середовища підприємства (як системи) включаються, у першу чергу, фактори, що потенційно впливають на якість управлінського рішення: макросередовище підприємства (політико-економічна ситуація в країні, міжнародна інтеграція та ін.); інфраструктура регіону та фактори, що характеризують конкретні зв'язки підприємства. Їх неврахування призводить до неякісного розв'язання проблеми, необхідності перегляду і коригування рішення у зв'язку зі змінами зовнішнього або внутрішнього середовища підприємства, іншими факторами.

Взаємозв'язки системи з зовнішнім середовищем обумовлює вплив його факторів на результати прийнятих інвестиційних рішень на підприємстві. У свою чергу, інвестиції також мають вплив на зовнішні фактори (наприклад, через споживання сировини чи виділення шкідливих речовин) [3].

На нашу думку, є правильною така послідовність (або черговість) формування компонентів системного підходу до ухвалення рішення:

1. Узгодження якісних параметрів управлінського рішення, таких як: імовірність реалізації рішення за показниками якості, витрат і термінів; невизначеність проблеми у кількісному вимірі; міра ризику прийняття управлінського рішення; міра адекватності побудованої моделі фактичним даним, на підставі яких вона була розроблена (точність прогнозних даних для теоретичної моделі).

2. Визначення кількісних критеріїв ефективності управлінського рішення, тобто можливої дохідності, рентабельності, окупності тощо, заради яких і приймається рішення щодо розв'язання певної проблеми.

3. Аналіз впливу факторів зовнішнього середовища, що мають вплив на якість і ефективність управлінських рішень.

4. Визначення можливостей та заходів щодо підвищення якості вхідної інформації за прийнятими параметрами та критеріями ефективності управлінських рішень.

5. Моделювання процесу ухвалення рішення, оцінювання та оптимізація параметрів цього процесу.

6. Ухвалення певного управлінського рішення.

Процес розробки й ухвалення управлінського рішення містить у собі значний перелік процедур з виявлення проблем та формулювання цілей, завдань, їхнього ранжирування, пошуку та обробки інформації, виявлення можливостей ресурсного забезпечення; оформлення необхідних документів тощо.

Основними вимогами до процесу розробки управлінського рішення є його висока якість за мінімальною вартості й тривалості, а також відповідність принципам пропорційності, автоматичності, ритмічності й спеціалізації. Якість процесу розробки рішення забезпечується професіоналізмом особи, яка приймає рішення, та якістю технічних засобів для прийняття рішень.

Прийняття рішень інвестиційного характеру завжди пов'язано з певним ризиком або невизначеністю досягнення результату. Проблеми, які передбачаються вирішити в процесі реалізації інвестиційного рішення, можуть мати різний рівень складності, масштабності й тривалості подолання. Тому врахування міри впливу на цей процес різноманітних ризиків та розробка заходів з їх зниження є невід'ємною складовою ефективного управлінського рішення.

Незважаючи на суттєві відмінності між типами проектів та різноманітність умов їх реалізації, оцінювання ефективності рішень та експертизу проектів необхідно здійснювати в певному розумінні за єдиними правилами, на основі єдиних обґрунтованих принципів [5, с. 73]. Їх аналітичний розподіл або групування можна здійснити наступним чином:

1) методологічні принципи, найбільш загальні, що забезпечують за їх використання раціональну поведінку економічних суб'єктів незалежно від характеру та цілей проекту;

2) методичні принципи, що забезпечують економічну обґрунтованість оцінювання ефективності проектів та рішень, що приймаються на їх основі;

3) операційні принципи, дотримання яких полегшує та спрощує процедуру оцінювання ефективності проектів та забезпечує необхідну точність оцінок.

Не претендуючи на повноту, розглянемо склад указаних груп. Методологічні принципи оцінювання ефективності інвестицій:

1. Кількісна вимірність основних характеристик проекту.

2. Порівнянність (зіставність) на основі вимог щодо монотонності (тобто підвищення або зменшення ефективності проекту внаслідок відповідної зміни вихідних параметрів проекту) та транзитивності (проте, зазначимо, що не кожний метод порівняння може задовольняти цю вимогу).

3. Вигідність проекту всім учасникам проекту (результати проекту перевищують витрати пов'язані з його реалізацією).

4. Узгодженість (погодженість, координованість) дій різних учасників проекту.

5. Платність ресурсів (вимагає пошуку їх найефективнішого використання у відповідних проектах).

6. Невід'ємність та максимум інтегрального ефекту від реалізації проекту (визначається на основі системи показників ефективності з урахуванням альтернативних варіантів можливого інвестування – з декількох альтернативних проектів кращим вважається той, чий ефект порівняно з будь-яким іншим буде невід'ємним), враховуючи асиметричність показників порівняльного ефекту.

7. Системність (кожний учасник проекту розглядається як елемент системи та як він з нею взаємодіє; звідси, для забезпечення ефективності проекту, впливає необхідність раціонального використання засобів, що надходять від реалізації проекту, а також врахування можливості виникнення зовнішніх (синергічних, системних) позитивних та негативних ефектів для господарюючих суб'єктів, що навіть не є учасниками проекту). Причому важливого значення при оцінюванні проектів набуває використання таких їх властивостей, як незалежність (або залежність) від додаткових проектів та адитивність (ефект від одночасної реалізації незалежних проектів дорівнює сумі ефектів цих проектів).

8. Комплексний підхід до оцінювання ефективності проекту (ґрунтується на врахуванні структури та характеристик об'єкту, що проектується, а також найбільш суттєвих наслідків проекту, але без їх подвійного рахунку та протягом усього життєвого циклу проекту).

9. Беззаперечність методів оцінювання проектів (неприпустимо використання таких методів та показників, що на конкретних прикладах суперечать правилам раціональної економічної поведінки за умов розглядуваних у проекті. Наприклад, коли за явного покращення вихідних параметрів проекту, його ефективність, визначена за допомогою таких методів, знижується).

Методичні принципи оцінювання ефективності інвестицій:

1. Співставлення (порівняння) економічних витрат та результатів при реалізації проекту з витратами та результатами (наслідками), які можуть виникнути за ситуації, якщо відмовитися від його реалізації.

2. Максимальне усвідомлення та врахування унікальності, специфіки та відмінностей конкретного проекту від інших проектів.

3. Оцінювання та порівняння ефективності проектів повинно здійснюватися при оптимальних (прийнятних і вигідних для всіх учасників проекту) значеннях його параметрів (принцип субоптимізації).

4. Урахування незмінності минулого від поточних

управлінських рішень (звідси впливає необхідність абстрагуватися від минулих витрат та доходів за проектом до початку конкретного розрахункового періоду при визначенні його грошових потоків).

5. Урахування різноманітних аспектів впливу фактора часу (динамічність основних параметрів та факторів реалізації проекту).

6. Урахування цінності грошей у часі (надання переваги більш раннім результатам та пізнішому здійсненню витрат за проектом – *time value of money*, за виключенням окремих специфічних випадків, наприклад, придбання сировини, що швидко псується, або у зв'язку з особливостями оподаткування може бути не вигідно отримання авансу за ще не відвантаженою продукцією).

7. Неповнота та неточність інформації про конкретні зовнішні умови реалізації проекту (звідси впливає необхідність врахування невизначеності та оцінювання ризикованості проекту для його учасників).

8. Урахування структури та вартості (а також ризикованості) капіталу інвестиційного проекту.

9. Багатовалютність відображення витрат та грошових надходжень за проектом та відповідне урахування темпів інфляції валют при визначенні ефективності проекту.

Операційні принципи оцінювання ефективності інвестицій:

1. Взаємопов'язаність економічних, технічних, організаційних та інших параметрів проекту (зміна одних вихідних параметрів, як правило, призводить до зміни інших).

2. Моделювання процесу реалізації проекту з урахуванням залежностей між взаємопов'язаними параметрами проекту та зовнішнім середовищем (проте цей принцип не працює при оцінюванні соціальної, екологічної, організаційної та іншої ефективності проекту включно з відповідними ризиками, а застосовується лише при визначенні його фінансової ефективності). Моделювання грошових потоків може бути здійснено на основі двох підходів до оцінювання ефективності – грошового вираження витрат і результатів проекту та їх ресурсного відображення (на цьому підході переважно ґрунтувалися методики оцінювання ефективності в СРСР). За ресурсного підходу витрати будь-якого ресурсу враховуються у момент їх здійснення, результати, наприклад, вироблена продукція, – в момент виробництва. Розриви у часі (лаги) між виробництвом та оплатою продукції, споживанням та оплатою сировини при цьому нерідко (як правило) не беруться до уваги. За грошового підходу витрати будь-якого ресурсу враховуються в момент оплати. З іншого боку, деякі види результатів і витрат важко або неможливо оцінити у діючій системі цін (наприклад, шкідливі викиди в атмосферу або запаси корисних копалин, що вкладаються державою). Тим самим грошовий підхід орієнтує на диференційовану за учасниками проекту оцінку його ефективності, у той час, як ресурсний – на оцінку ефективності проекту в цілому, без розбивки за складом учасників, що враховується. Грошовий підхід у більшій мірі орієнтований на комерційні фірми – учасниці проекту, тоді як ресурсний – на врахування інтересів держави та суспільства.

3. Організаційно-економічний механізм реалізації інвестиційного проекту.

4. Багатостадійність оцінювання ефективності проекту на окремих етапах процесу його реалізації (життєвого циклу проекту).

5. Узгодженість вихідної інформації та методів оцінювання ефективності проектів (наприклад, узгодженість складу, способів визначення та одиниці виміру певних видів результатів, витрат і показників ефективності, нормативної бази, що використовується, та інформації про параметри зовнішнього середовища проекту).

6. Симплекція. Якщо існує декілька методів оцінювання ефективності проекту, що дають однаковий результат, необхідно вибрати з них найбільш простий з інформаційної та розрахункової точок зору. Так само результати розрахунків необхідно подавати у найбільш наочній та простій формі.

Поряд з наведеними вище принципами існують ще й "часні" (окремі) принципи, а точніше – правила, у відповідності з якими здійснюються окремі етапи або враховуються окремі специфічні для конкретного проекту обставини. Такі правила іноді ґрунтуються на практичному досвіді, іноді конкретизують загальні принципи стосовно конкретної ситуації, у випадку необхідності викладаються при описі відповідних етапів розрахунків.

У більшості випадків або у багатьох випадках процес оцінювання ефективності проекту здійснюється у два етапи (ідею двухетапного оцінювання ефективності для проектів за перехідної економіки країни висунуто Г. П. Пісчасовим [9]):

1) загальна оцінка проекту в цілому та визначення доцільності його подальшої розробки;

2) конкретна оцінка ефективності участі в проекті кожного з учасників.

На *першому етапі* робити висновки про "привабливість" та доцільність реалізації проекту можна лише на основі показників суспільної та комерційної ефективності проекту в цілому, оскільки безпосередньо організаційно-економічний механізм реалізації проекту (а особливо схема його фінансування та склад учасників) може бути відомий лише у самих загальних рисах.

На *другому етапі* оцінювання ефективності проекту здійснюється для кожного учасника проекту вже за певного (розробленого) організаційного механізму його реалізації. Одночасно перевіряється і можливість реалізації проекту з фінансової точки зору. При отриманні негативних результатів здійснюється відповідне "коригування" організаційно-економічного механізму реалізації проекту, у тому рахунку складу учасників, схеми фінансування та заходів державної підтримки проекту, якщо такі необхідні.

Доцільність двохетапної (або поетапної) оцінки ефективності підтверджується і світовою практикою, що відображено в рекомендаціях ЮНІДО: "Підприємець, як правило, фінансує проект за допомогою акціонерного капіталу і частково – за допомогою позикових засобів. Він зазвичай бажає знати дохідність акціонерного капіталу... Проте при підготовці ТЕО зазвичай невідомо, як буде фінансуватися проект. Крім впливу, запозиченого фінансування на розрахунок податкового податку..., рівень дохідності акціонерного капіталу повністю залежить від загальної дохідності сукупного інвестованого капіталу та відсотків, що сплачуються за залишками заборгованості (ефект фінансового леввериджу). Тому необхідно спочатку визначити фінансову здійсненність інвестиційного проекту загалом і лише потім оцінюється ефективність індивідуальної участі в проекті" [2].

Таким чином, економічна наука допомагає знайти такі варіанти розміщення дефіцитних ресурсів, за яких можливо одержати найкращі з результатів. Рациональне управлінське рішення щодо доцільності реалізації проекту дає змогу врахувати результати, одержувані різними власниками, і вплив різних факторів на можливість одержання цих результатів [4, с. 13].

Діяльність підприємства нині повинна базуватися не тільки на принципах рентабельності, але й на соціально-етичних принципах, що слугують інтересам самого підприємства, його трудового колективу і корисні для соціального розвитку регіону, у якому дане підприємст-

во функціонує. На вирішення саме цих задач спрямована розробка аналітичних інструментів оцінки ефективності інвестиційних проектів. Неврахування інтересів суспільства при рішенні питання щодо доцільності інвестування можуть призвести до ще більшого розриву між верствами населення і викликати ще більшу соціальну напругу, що навряд чи можна віднести до факторів поліпшення підприємницького й інвестиційного клімату.

Отже, ефективне управління інвестиційною діяльністю забезпечує найбільш оптимальне та раціональне розміщення інвестиційних ресурсів, знаходячи своє відображення у високих темпах розвитку та прибутковості підприємства, збереженні стійкості та платоспроможності підприємства під час здійснення інвестицій, мінімізує ризики та забезпечує прискорення реалізації інвестиційних проектів.

Розробка управлінського рішення щодо доцільності здійснення інвестицій повинна забезпечуватися професіоналізмом особи, що приймає рішення, та якістю технічних засобів для прийняття рішень. Експертизу проектів необхідно здійснювати за єдиними методологічними, методичними та операційними принципами, що забезпечують раціональну поведінку економічних суб'єктів незалежно від характеру та цілей проекту; економічну обґрунтованість оцінювання ефективності проектів та рішень, що приймаються на їх основі; а також за умови забезпечення необхідної точності оцінок, максимального спрощення процедури оцінювання ефективності проектів. Витрати на розробку проектних рішень та тривалість цього процесу повинні бути мінімальними за дотримання відповідності рівня якості рішення існуючим вимогам.

Поряд з наведеними принципами потребують уваги і подальшого дослідження й систематизації такі, що ґрунтуються на практичному досвіді, конкретизують загальні принципи стосовно певних ситуацій. За сучасних умов розвитку суспільства необхідно також приділяти увагу дослідженню соціально-етичних принципів, що слугують як інтересам самого підприємства, його трудового колективу, так і корисні для соціального розвитку регіону, у якому здійснює свою діяльність підприємство.

1. *Балан В. Г.* Прийняття управлінських рішень. Методи, моделі, терміни, поняття, категорії. Тестові завдання. Ділові ігри : навч. посіб. / В. Г. Балан. – К. : Нічлава, 2008. – 465 с. 2. *Беренс С. В.* Руководство по оценке эффективности инвестиций / С. В. Беренс, П. М. Хавранек; [пер. с англ.]. – [Перераб. доп. изд.]. – М. : АОЗТ "Интер-экспорт", ИНФРА-М, 1995. – 528 с. 3. *Блех Ю.* Инвестиционные расчеты. Модели и методы оценки инвестиционных проектов / Ю. Блех, У. Гетце. – Калининград : Янтарный сказ, 1999. – 412 с. 4. *Бромвич М.* Анализ экономической эффективности капиталовложений / М. Бромвич; [пер. с англ.]. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 432 с. 5. *Виленский П. Л.* Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика : учеб. пособие / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Дело, 2002. – 888 с. 6. *Виханский О. С.* Менеджмент : учеб. / О. С. Виханский, А. И. Наумов. – [3-е изд.]. – М. : Гардарники, 2001. – 528 с. 7. *Евланов Л. Г.* Теория и практика принятия решений / Евланов Л. Г. – М. : Экономика, 1984. – 176 с. 8. *Козик В. В.* Оцінка ефективності інвестиційних проектів / В. В. Козик, В. А. Федоровський // Фінанси України. – 2001. – № 4. – С. 59–70. 9. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (Третья редакция, исправленная и дополненная) [Электронный ресурс] / Рук. авт. кол. : Коссов В. В., Лившиц В. Н., Шахназаров А. Г. / Оценщик.ру : [сайт]. – 2008. – 260 с. — Режим доступа : <http://www.ocenchik.ru/method/investments/1240>. – Название с экрана. 10. *Підхотомний О. В.* Концептуальні засади підвищення ефективності інвестиційних рішень суб'єктів фінансового ринку / О. В. Підхотомний // Фінанси України. – 2001. – № 9. – С. 123–130. 11. *Приймак В.* Прийняття управлінських рішень : навч. посіб. / В. Приймак. – К. : Атіка, 2007. – 240 с. 12. *Растяпін А. В.* Методика оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів / А. В. Растяпін // Фінанси України. – 2001. – № 2. – С. 111–118. 13. Управление инвестициями : в 2-х т. / [В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др.]. – М. : Высшая школа, 1998. – Т. 2. – 512 с.

Надійшла до редколегії 30.11.11