

УДК 656.078

Шемаєв В. В., д-р екон. наук, проф., <http://orcid.org/0000-0001-5599-3941>*Національний авіаційний університет, м. Київ, Україна*

ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА СУБ'ЄКТІВ ПРИРОДНОЇ МОНОПОЛІЇ ТРАНСПОРТНО-ІНФРАСТРУКТУРНОГО СЕКТОРУ

Анотація

Вступ. У процесі поетапного застосування в Україні принципів корпоративного управління ОЕСР та в умовах обмеженості фінансових ресурсів постає необхідність розроблення інвестиційної політики суб'єктів господарювання державної форми власності — суб'єктів природних монополій.

Проблематика. Інвестиційна політика суб'єктів природної монополії інфраструктурного сектору має свої особливості тому, класична максимізація прибутку без її урахування може призвести до викривлення ринку, дискримінації окремих користувачів послуг інфраструктури. Це обумовлює необхідність вирішення проблеми адаптації інвестиційної діяльності до специфіки діяльності таких суб'єктів.

Мета. Обґрунтування теоретико-методичних засад формування інвестиційної політики суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору та науково-практичних рекомендації щодо її реалізації на прикладі провадження інвестиційної діяльності державного підприємства, сформованим за холдинговим (мережевим) принципом.

Матеріали та методи. Теоретико-методологічну основу роботи складає сукупність методів і прийомів наукового дослідження: *логічне узагальнення* — при визначенні змісту інвестиційної діяльності суб'єктів природної монополії у сфері транспортної інфраструктури; *аналіз і синтез* — для дослідження особливостей діяльності зазначених підприємств, виявлення тенденцій їх розвитку в контексті впливу на інвестиційну політику; *системний підхід* — при визначенні елементів системи формування інвестиційної політики та процесу інвестиційного управління; *експертні методи* (анкетування, PEST- та SWOT-аналіз, метод вилучення знань експертів) — при здійсненні оцінки ефективності інвестиційних проєктів; *статистичні методи* — для аналізу фінансово-економічного стану суб'єктів господарювання; *метод зваженої згортки* — при визначенні пріоритетності інвестиційних проєктів у складі інвестиційного портфелю підприємств.

Результати. У дослідженні запропоновано теоретико-методичні засади формування інвестиційної політики суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору України, що включають обґрунтування мети, принципів і видів інвестиційної діяльності; визначення етапів процесу інвестиційного управління, а також формування інвестиційного портфелю проєктів та його структури.

Висновки. Запропоновані основні підходи до формування інвестиційної політики підприємства та інструментів її реалізації можуть бути застосовані на державних підприємствах транспортно-інфраструктурного сектору з холдинговою (мережевою, філіальною) структурою або у підприємствах приватної форми власності, що мають ознаки природної монополії.

Ключові слова: інвестиційна політика, монополія, суб'єкт, транспортна інфраструктура, транспортно-інфраструктурний сектор.

Вступ

У процесі поетапного застосування в Україні принципів корпоративного управління ОЕСР та в умовах обмеженості фінансових ресурсів постає необхідність розроблення інвестиційної політики суб'єктів господарювання державної форми власності, у т.ч. суб'єктів природних монополій.

Інвестиційна політика суб'єктів природної монополії інфраструктурного сектору має особливості порівняно з іншими суб'єктами господарювання. Якщо ключовою метою інвестиційної діяльності приватних або державних суб'єктів господарювання, у більшості випадків, є максимізація прибутку акціонера, то для суб'єктів природних монополій можуть існувати певні обмеження та зобов'язання. Наприклад, для залізничного оператора ПАТ «Укрзалізниця», на сьогодні, існують соціальні зобов'язання щодо дотування вартості пасажирських і приміських перевезень або перевезень пільгових категорій громадян; для портової адміністрації існує вимога забезпечувати капітальні вкладення з урахуванням дотримання рівних умов господарювання для портових операторів; для підприємств авіаційної галузі — вимоги щодо забезпечення безпечного аеронавігаційного обслуговування або доступу до інфраструктури аеропорту.

Отже, максимізація прибутку суб'єктами природної монополії без урахування вище вказаних обмежень може призвести до викривлення ринку, дискримінації окремих користувачів послуг через тарифи чи доступ до об'єктів інфраструктури. Крім того, особливістю діяльності суб'єктів природних монополій на транспортному ринку є те, що послуги, які виробляються, не можуть бути замінені у споживанні іншими послугами, у зв'язку з чим попит на ринку менше залежить від коливання цін і тарифів на ці послуги, ніж попит на інші послуги.

Зазначені особливості діяльності суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору мають бути враховані при формуванні їх інвестиційної політики, що обумовлює необхідність вирішення проблеми адаптації існуючих підходів у сфері інвестиційної діяльності до специфіки їх діяльності.

Огляд останніх досліджень і публікацій

У роботі А. А. Пересади [1] систематизовано складові інвестиційного процесу та розроблено систему заходів щодо підвищення ефективності інвестування. Т. В. Майорова [2] дослідила проблеми реалізації капітальних інвестицій в кризових умовах. П. Л. Гринько [3] присвятив низку праць дослідженню інвестиційної політики підприємств як важливого фактору їх стратегічного розвитку. О. Я. Базилінська [4] аналізувала інвестиційну політику підприємств регіонального транспорту. І. В. Токмакова, О. О. Дараган [5] здійснили огляд підходів до формування інвестиційної стратегії на підприємствах залізничного транспорту. У роботі Т. Є. Чебанової [6] розглядають роль інвестиційної стратегії у розвитку підприємств морського транспорту. У роботі Т. А. Акімової [7] запропоновано схему забезпечення розподілу інвестицій у розвиток аеропорту.

Водночас питання формування та реалізації інвестиційної політики суб'єктів природних монополій сектору транспортної інфраструктури відповідно до їх специфіки, в умовах зміни стратегій діяльності під впливом зовнішніх і внутрішніх чинників, залишаються недостатньо розглянутими.

Завдання дослідження

Мета статті полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад формування інвестиційної політики суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору та науково-практичних рекомендації щодо її реалізації на прикладі провадження інвестиційної діяльності державного підприємства, сформованим за холдинговим (мережевим) принципом.

Основна частина

За даними Антимонопольного комітету України [8] у зведеному переліку суб'єктів природних монополій України¹ перебувають 30 підприємств та установ сектору транспортної інфраструктури, у т.ч. ПАТ «Укрзалізниця», ДП «Міжнародний аеропорт Бориспіль», ДП організації повітряного руху «Украерорух», ДП «Адміністрація морських портів України» тощо. Розглянемо особливості діяльності зазначених підприємств, що мають бути відображені у підходах до формування та реалізації їх інвестиційної політики.

Приклади місій діяльності суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору України та нормативно-правові акти, що визначають особливості їх господарювання, зокрема, тарифного регулювання наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Приклади місій та нормативно-правова база діяльності суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору України

Суб'єкт	Місія	Спеціалізовані нормативно-правові акти
ПАТ «Укрзалізниця»	Будівництво стабільного та процвітаючого бізнесу, який працює для підтримки та розвитку економіки й забезпечення благополуччя України та наших співробітників шляхом надання найкращих якісних, безпечних, надійних, ефективних, конкурентних та орієнтованих на клієнта послуг залізничних перевезень.	Закон України «Про залізничний транспорт»; Закон України «Про особливості утворення акціонерного товариства залізничного транспорту загального користування».
ДП ОПР «Украерорух»	Забезпечення якісного та безпечного аеронавігаційного обслуговування у повітряному просторі України та у повітряному просторі над відкритим морем, де відповідальність за обслуговування повітряного руху міжнародними договорами покладена на Україну, з урахуванням наявних та очікуваних потреб користувачів повітряного простору та умов діяльності на ринку послуг авіаційного транспорту в Україні та в Європі.	Чиказька Конвенція про міжнародну цивільну авіацію Керівництво ІКАО щодо економічних аспектів а е р о н а в і г а ц і й н о г о обслуговування Повітряний кодекс України
ДП «Адміністрація морських портів України»	Сприяння розвитку морської транспортної інфраструктури України та підвищенні конкурентоспроможності морських портів України в Чорноморсько-Азовському басейні шляхом забезпечення створення належних умов для здійснення господарської діяльності морських терміналів, а також підприємств, основні продукція та/або сировина яких є об'єктами експортно-імпортних операцій і обслуговуються як вантажі у порту.	Закон України «Про морські порти України»

¹ станом на березень 2020 року

Кінець таблиці 1

Суб'єкт	Місія	Спеціалізовані нормативно-правові акти
ДП «Міжнародний аеропорт «Бориспіль»	Своєчасне забезпечення попиту економіки та суспільних потреб в наданні першочергових послуг для здійснення авіаційних перевезень пасажирів та вантажу	Повітряний кодекс України Рішення РНБОУ «Про заходи щодо захисту національних інтересів України в галузі авіації»

Аналіз фінансово-економічного стану зазначених підприємств у 2017–2018 роках (табл. 2) дозволяє зробити висновок про незначне погіршення показника рентабельності EBITDA² за цей період, але при цьому залишаються достатньо високими обсяги капітальних інвестицій і відрахувань частини чистого прибутку до державного бюджету.

Таблиця 2

Аналіз окремих показників фінансово-економічного стану суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору України

Суб'єкт / показник	Рентабельність EBITDA, %		Капітальні інвестиції, млн грн.		Дивіденди з чистого прибутку, млн грн.	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
ДП ОПР «Украерорух»	26,8	14,4	237,4	228,3	0	0
ПАТ «Укрзалізниця»	27,1	19,2	10 904,1	16 912,8	-6,5	-153,4
ДП «АМПУ»	61,5	56,5	1 608,2	1 415,8	-2 704,2	-1 377,5
ДП «МА «Бориспіль»	69,9	66,5	358,8	714,6	-1 298,6	-850,2

Станом на початок 2020 року норматив відрахувань чистого прибутку до державного бюджету для цієї групи підприємств становить 90 % від їх прибутку (окрім ДП ОПР «Украерорух», яке законодавчо звільнено від перерахування дивідендів). Це фактично означає, що лише десята частина прибутку цих підприємств залишається на потреби їх розвитку, а решту потреб потрібно фінансувати за рахунок зовнішніх запозичень чи бюджетних програм. У 2020 році Кабінет Міністрів України планує знизити цей норматив для окремих державних акціонерних товариств до 30–50 %.

Оскільки в сучасних умовах залучення зовнішнього фінансування вимагає ретельного фінансово-економічного аналізу інвестиційних проєктів із використанням уніфікованого процесу інвестиційного управління на підприємстві, серед підприємств державної форми власності лише ПАТ «НАК «Нафтогаз України» має затверджену інвестиційну політику [9].

Отже, далі зосередимося на підходах до формування інвестиційної політики державних підприємств — суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору (далі — підприємство), переважна більшість яких сформовано за холдинговим (мережевим) принципом. При цьому суб'єкт господарювання управляє дочірніми підприємствами з окремими балансами або має мережу філій у вигляді відокремлених підрозділів у різних географічних місцевостях (далі — бізнес-одиниці), з єдиним корпоративним центром.

² EBITDA — аналітичний показник, що дорівнює обсягу прибутку до вирахування витрат за відсотками, сплати податків та амортизаційних відрахувань

Традиційно інвестиційна політика підприємства має визначати засади провадження його інвестиційної діяльності (у тому числі, на рівні бізнес-одиниць) з метою прийняття обґрунтованих рішень з питань інвестиційного управління задля досягнення середньострокових і довгострокових цілей підприємства.

Порядок формування інвестиційної політики зазначених підприємств поряд із традиційними етапами (визначення *видів* їх інвестиційної діяльності, запровадження єдиного *процесу інвестиційного управління* для всіх типів капітальних інвестицій та визначення *процесу формування інвестиційного портфелю* проєктів тощо), включає й *основні засади взаємодії між бізнес-одиницями і корпоративним центром*, колегіальними органами, керівництвом та органом управління підприємства під час прийняття рішення щодо реалізації інвестиційних проєктів.

Крім того, для забезпечення єдності процесу інвестиційного управління інвестиційна політика підприємства має супроводжуватися розробленням низки допоміжних документів: *по-перше*, регламенту реалізації інвестиційного управління (має забезпечувати координованість дій та заходів підрозділів під час формування та прийняття рішення реалізації інвестиційної політики на підприємстві); *по-друге*, методичних рекомендацій щодо оцінки економічної ефективності проєктів (мають визначати принципи оцінки економічної ефективності проєктів і критерії фінансово-економічної ефективності проєктів, а також порядок їх розрахунків).

Окремо слід сформувати порядок складання та контролю виконання інвестиційного плану на середньострокову перспективу з урахуванням специфіки підприємства (на виконання вимог Закону України «Про управління об'єктами державної власності»). Крім того, Асоціація PRI (Принципи відповідального інвестування) також наголошує на важливості формування інвестиційної стратегії підприємства та рекомендує акціонерам формалізувати інвестиційний процес у політиці з метою прийняття інвестиційних рішень, що базуються на фактах та доказовій базі та відповідно до інвестиційної стратегії, зменшуючи при цьому «емоційний» чинник [10, 11].

З урахуванням чинної нормативно-правової бази України основною метою інвестиційної діяльності державних підприємств — суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору має бути забезпечення конкурентоздатності об'єктів інфраструктури (портів, аеропортів, станцій тощо) та досягнення результатів галузевої стратегії розвитку за умов забезпечення фінансової стійкості підприємств.

В основу формування та реалізації інвестиційної політики державних підприємств — суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору мають бути покладено наступні *принципи*:

- 1) забезпечення конкуренції та рівності прав усіх суб'єктів господарювання, що провадять діяльність на інфраструктурних об'єктах підприємства;
- 2) цільового використання тарифів і зборів за використання інфраструктури;
- 3) недопущення дискримінації в доступі до об'єктів інфраструктури загального користування;
- 4) досягнення стратегічних та операційних цілей підприємства, що визначені плановими документами;
- 5) застосування єдиного підходу до процесу інвестиційного управління під час відбирання, оцінювання та фінансування проєктів капітальних інвестицій;
- 6) максимізації ефективності інвестицій, що передбачає вибір найбільш економічно обґрунтованих проєктів;
- 7) пріоритетності фінансового забезпечення розпочатих проєктів при прийнятті рішення щодо започаткування нових проєктів;

8) застосування державно-приватного партнерства з метою перенесення частини видатків на фактичних користувачів об'єктів інфраструктури (де це буде доречно) на умовах, визначених законодавством;

9) проведення комплексної оцінки ефективності проекту з урахуванням наявності достатнього рівня пропускної здатності магістральних транспортних сполучень та стратегічних об'єктів інфраструктури підприємства;

10) відповідності капітальних інвестицій вимогам законодавства про національну безпеку й оборону (у тому числі, у сферах боротьби з тероризмом та санкцій);

11) забезпечення необхідного рівня прозорості та публічності інвестиційної діяльності.

Аналіз досвіду господарської діяльності національних суб'єктів господарювання транспортно-інфраструктурного сектору свідчить, що основними *видами інвестиційної діяльності* підприємства можуть бути:

- здійснення капітальних інвестицій у формі проєктів;
- передача в оренду або концесію активів з метою підвищення ефективності їх використання та/або покращення їх технічно-експлуатаційного стану;
- укладання договорів спільної діяльності;
- портфельне інвестування в облігації та інші фінансові інструменти;
- реалізація інвестиційних зобов'язань за інвестиційними та іншими видами договорів;
- реалізація проєктів інвестування в стратегічні об'єкти інфраструктури користувачами — приватними суб'єктами на компенсаційній основі.

Процес інвестиційного управління на підприємствах передбачає розроблення та супровід всіх проєктів, починаючи від етапу формування ідеї (етап оцінки) — до моменту їх реалізації (етап реалізації). Далі розглянемо за якими етапами пропонується здійснювати процес інвестиційного управління на державних підприємствах — суб'єктах природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору (рис. 1).

Важливим аспектом інвестиційної політики державних підприємств — суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору є структура інвестиційного портфелю проєктів. За критерієм можливості визначення окупності капітальних інвестицій, проєкти капітальних інвестицій реалізуються за такими категоріями:

- інвестиційні проєкти з наявним позитивним показником чистої приведеної вартості ($NPV > 0$) — будівництво та розвиток об'єктів транспортної інфраструктури, реалізація суміжних (починаючи зі стадії проєктування «Проєкт»), а також придбання основних засобів (устаткування);
- проєкти з неявним показником фінансово-економічної ефективності — інформаційні системи, соціальні проєкти, забезпечення функціонування непрофільних активів тощо;
- проєкти відповідності та підтримки — проєкти, що реалізують відповідно до вимог чинного законодавства, приписів та рекомендацій щодо забезпечення безпеки судноплавства, охорони навколишнього середовища та гігієни праці, пожежного та санітарного облаштування, а також проєкти поточних ремонтів, відновлення проєктних характеристик об'єктів портової інфраструктури;
- капітальний ремонт основних засобів.

Залежно від вартості капітальних інвестицій на державних підприємствах — суб'єктах природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору реалізуються наступні категорії проєктів:

- вартістю від 120 млн грн — «стратегічні» проєкти.
- вартістю від 10 до 120 млн грн — «великі» проєкти.
- вартістю до 10 млн грн — «малі» проєкти.



Цілі:

<ul style="list-style-type: none"> Визначення опції для інвестицій Перевіряння відповідності стратегії Екологічне оцінювання 	<ul style="list-style-type: none"> Оцінювання та вибір найкращого варіанту та оптимального технологічного рішення Визначення операційних вимог Вибір місця розташування об'єкта 	<ul style="list-style-type: none"> Визначені обсяг робіт та технічні вимоги Розроблений детальний план реалізації Оцінювання з охорони довкілля, праці та промислової безпеки Оцінювання ризиків Економічна оцінювання Допустима точність розрахунків +/-10 % 	<ul style="list-style-type: none"> Ініціювання та проведення закупівель Створення (будівництво) об'єкта Моніторинг виконання 	<ul style="list-style-type: none"> Своєчасне та безперебійне введення в експлуатацію Безперебійна експлуатація Досягнення ключових операційних показників проєкту
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Результати:

<ul style="list-style-type: none"> Концепція проєкту Анкета проєкту з обґрунтуванням його необхідності Попередня оцінка ресурсів 	<ul style="list-style-type: none"> Техніко-економічне обґрунтування (ТЕО) План проєкту Оцінка витрат та порівняльний аналіз Бізнес-кейс 	<ul style="list-style-type: none"> ТЕО/ Детальний інженерний проєкт/Робоча документація Оновлений бізнес-кейс Детальний план закупівель та план реалізації 	<ul style="list-style-type: none"> Основний засіб готовий до експлуатації Завершення робіт Акт виконаних робіт 	<ul style="list-style-type: none"> Оптимізація виробництва Оцінка результатів проєкту
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Рисунок 1 — Процес інвестиційного управління державних підприємств — суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору

При цьому, інвестиційний портфель проєктів на середньострокову перспективу формується зі «стратегічних» та «великих»³ проєктів (окрім проєктів відповідності та підтримки, капітального ремонту основних засобів), щодо яких було прийнято відповідне рішення про підготовку та реалізацію. Інвестиційний портфель проєктів за необхідністю переглядається та оновлюється за погодженням з органом управління підприємства.

³ строком реалізації більше 1 року

Учасниками процесу прийняття рішень щодо підготовки та реалізації проєктів на підприємстві, можуть бути: бізнес-одиниці та їх колегіальні органи; дорадчі та колегіальні органи підприємства, Інвестиційний комітет корпоративного центру, Інвестиційно-технічна рада тощо; менеджмент та орган управління підприємством. Їх функції визначаються Регламентом реалізації інвестиційного управління на підприємстві.

Первісною ланкою ініціювання проєкту, залежно від його класифікації, як правило, є бізнес-одиниця. Підставою для ініціювання реалізації «стратегічних» та «великих» проєктів є наявність відповідних заходів у документах стратегічного планування — галузевих планах розвитку, стратегічному плані розвитку підприємства, інших документах планування на коротко- та середньострокову перспективу. В окремих випадках ініціювання реалізації таких проєктів може здійснюватися на основі виробничої необхідності, рішення Уповноваженого органу управління або Кабінету Міністрів України, або якщо такі проєкти відносяться до категорії проєктів відповідності та підтримки.

Рівень прийняття рішень щодо інвестиційного проєкту залежить від його загального бюджету (табл. 3):

Таблиця 3

Рівень прийняття рішень в інвестиційному управлінні на державних підприємствах — суб'єктах природних монополій

Рівень прийняття рішень (уповноважений орган)	«Стратегічний» проєкт	«Великий» проєкт	«Малий» проєкт
	понад 120,0 млн грн	від 10,0 млн грн до 120,0 млн грн	до 10,0 млн грн
Наглядова рада	Погоджує інвестиційний портфель проєктів		
Директор (Правління)	Затверджує	Затверджує	Затверджує
Інвестиційний комітет	Схвалює	—	—
Інвестиційно-технічна рада		Схвалює	Схвалює
Відокремлений підрозділ	Розробляє	Розробляє	Розробляє пакет проєктів

Рішення щодо реалізації «стратегічного» проєкту та «великого» проєкту (окрім проєктів відповідності та підтримки, капітального ремонту основних засобів) очікуваним строком реалізації понад один календарний рік приймається керівником підприємства на основі рекомендацій наданих Інвестиційним комітетом підприємства або іншим колегіальним органом з відповідними повноваженнями.

Рішення щодо реалізації «великого» проєкту строком реалізації до одного року та пакету «малих» проєктів приймається головою — керівником підприємства на основі рекомендацій, наданих Інвестиційно-технічною радою підприємства або іншим колегіальним органом із відповідними повноваженнями.

Річне фінансове забезпечення проєкту реалізують включенням капітальних інвестицій до проєкту фінансового плану підприємства на відповідний календарний період, сформованих на основі рішень Інвестиційно-технічної ради підприємства (або іншого колегіального органу з відповідними повноваженнями) щодо пооб'єктного розгляду та планування відповідних видатків.

Аналіз ефективності інвестиційних проєктів має здійснюватися відповідно до критеріїв, визначених Методикою оцінки економічної ефективності проєктів, що містить: загальні принципи оцінки економічної ефективності проєкту; методи виділення економічних ефектів проєктів здійснення капітальних інвестицій; показники економічної ефективності (NPV, IRR, DPP, PI); вибір ключових параметрів проєкту; аналіз ризиків.

Для визначення пріоритетності інвестиційних проєктів доцільно використовувати метод зваженої згортки [12]. Підприємство визначає значення оцінки кожного критерію та відповідно до його ваги визначає сумарну рейтингову оцінку (W_{sum}), яку обчислюють таким чином:

$$W_{\text{sum}} = \sum_{i=1}^{10} \left(\frac{Ki \cdot Wi}{Ki_{\text{max}}} \right) \cdot \frac{K_{\text{обов}} \cdot 100}{W_{\text{max}}}, \quad (1)$$

де Ki — значення оцінки відповідного критерію;
 Ki_{max} — максимальна оцінка відповідного критерію;
 $K_{\text{обов}}$ — значення критерію обов'язкової умови;
 Wi — вага відповідного критерію;
 W_{max} — максимально можлива рейтингова оцінка.

На підставі порівняння сумарних рейтингових оцінок визначають пріоритетність інвестиційних проєктів для фінансування, складають та затверджують перелік інвестиційних проєктів у порядку пріоритетності їх розроблення (реалізації).

Моніторинг та оцінка інвестиційної діяльності підприємств мають бути спрямовані на аналіз досягнення фінансово-економічної ефективності проєктів за результатами їх реалізації та подальшої експлуатації створених/придбаних об'єктів протягом терміну їх експлуатації. При цьому, моніторинг та аналіз реалізованих «стратегічних» і «великих» проєктів здійснюється бізнес-одиницею — ініціатором у рамках діяльності відповідного колегіального органу та відповідного підрозділу підприємства.

Оцінювання ефективності реалізованих «стратегічних» і «великих» проєктів, рекомендовані до реалізації Інвестиційним комітетом підприємства, має здійснювати структурний підрозділ підприємства, що формує інвестиційну політику, та раз на рік подає узагальнений звіт на розгляд Комітету стратегічного розвитку підприємства з метою прийняття відповідних управлінських рішень.

Висновки

1. Інвестиційна політика державних підприємств-суб'єктів природної монополії інфраструктурного сектору має особливості порівняно з іншими суб'єктами господарювання внаслідок існування певних обмежень та зобов'язань. Переважна більшість державних підприємств — суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору України сформовано за холдинговим (мережевим) принципом, коли суб'єкт господарювання управляє дочірніми підприємствами з окремими балансами або має мережу філій у вигляді відокремлених підрозділів у різних географічних місцевостях, з єдиним корпоративним центром.

2. Запропоновано теоретико-методичні засади формування інвестиційної політики суб'єктів природних монополій транспортно-інфраструктурного сектору України включають: обґрунтування мети, принципів і видів інвестиційної діяльності; визначено етапи процесу інвестиційного управління для всіх типів капітальних інвестицій, а також формування інвестиційного портфелю проєктів з урахуванням взаємодії між бізнес-одиницями та корпоративним центром, колегіальними органами, керівництвом та органом управління підприємства під час

прийняття рішення щодо реалізації інвестиційних проєктів. Запропоновано науково-практичні рекомендації щодо реалізації інвестиційної політики підприємства стосовно структури інвестиційного портфелю проєктів, розрахунку ефективності інвестиційних проєктів, а також здійсненню моніторингу та оцінювання інвестиційної діяльності підприємства.

3. Запропоновані основні підходи до формування інвестиційної політики підприємства та інструментів її реалізації може бути застосовано на державних підприємствах транспортно-інфраструктурного сектору з холдинговою (мережевою, філіальною) структурою або у підприємствах приватної форми власності, що мають ознаки природної монополії.

Список літератури

1. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні: монографія Київ, 1998. 392 с.
2. Майорова Т.В. Капітальні інвестиції: сутність та проблеми реалізації в кризових умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. Київ, 2015. N 21. С. 12-16.
3. Гринько П. Л. Дослідження формування інвестиційної політики підприємств як важливого фактору їх стратегічного розвитку / П. Л. Гринько // *Технологический аудит и резервы производства*. 2016. - № 1(3). - С. 63-68. - URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tatrv_2016_1\(3\)_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tatrv_2016_1(3)_14) (дата звернення: 20.04.2020).
4. Базилінська О.Я. Івестиційна політика в галузі регіонального транспорту / О.Я. Базилінська // *Наукові записки наУКМА. Економічні науки*. Київ, 2005. 44. С. 80-84.
5. Токмакова І. В. Сутність та підходи до формування інвестиційної стратегії на підприємствах залізничного транспорту. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. Харків, 2013. N 43. С. 189-193. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp_2013_43_40 (дата звернення: 20.04.2020).
6. Чебанова Т. Е. Инвестиционная стратегия и ее роль в развитии морских портов. *Развиток методів управління та господарювання на транспорті*. N 10. Одеса, 2001. С. 102-113.
7. Акімова Т.А. Забезпечення розподілу інвестицій у розвиток аеропорту. *Проблеми підвищення ефективності інфраструктури*. Київ, 2010. N 25. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/438> (дата звернення: 20.04.2020).
8. Єдиний державний портал відкритих даних. URL: <https://data.gov.ua/dataset/b9b1752e-92fc-4277-8f0d-227c40da2eda/resource/d537f4c9-63ed-4c1f-8d5e-f915888082db> (дата звернення: 20.04.2020).
9. Рішення загальних зборів акціонерів УкрГазВидобування. URL: <http://ugv.com.ua/uploads/1551345167.pdf> (дата звернення: 20.04.2020).
10. Investment policy: process & practice a guide for asset owners, PRI. 2016. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=1605> (дата звернення: 30.04.2020).
11. Asset owner strategy guide: how to craft an investment strategy. 2018. URL: <https://www.unpri.org/asset-owners/investment-strategy> (дата звернення: 30.04.2020).
12. Інструкція з оцінки та відбору інвестиційних проєктів (проектних пропозицій) у сферах транспорту, дорожнього господарства та надання послуг поштового зв'язку. Проєкт «Допомога органам влади України в удосконаленні менеджменту циклом інфраструктурного проєкту», 2020. URL: <https://mtu.gov.ua/files/INSTRUCTION%20of%20evaluation%20and%20selection.pdf> (дата звернення: 30.04.2020).

References

1. Peresada A. A. Investytsiynyy protses v Ukrayini (Investment process in Ukraine). Monograph. Kyiv, 1998. 392 p. [in Ukrainian].
2. Maiorova T. V. Kapitalni investytsiyi: sutnist ta problemy realizatsiyi v kryzovykh umovakh (Capital investments: essence and problems of realization in crisis conditions). *Investicij: praktika ta dosvid*. Kyiv, 2015. N 21. P. 12-16. [in Ukrainian].
3. Hryenko P. L. Doslidzhennya formuvannya investytsiynoyi polityky pidpryyemstv yak vazhlyvoho faktoru yikh stratehichnoho rozvytku (Research of formation of investment policy of enterprises as an important factor in their strategic development). *Technology audit and production reserves*. Kharkiv, 2016. N 1 (3). P. 63-68. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tatrv_2016_1\(3\)_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tatrv_2016_1(3)_14) (Last accessed: 20.04.2020) [in Ukrainian].
4. Bazilinska O.Ya. Investytsiyna polityka v haluzi rehionalnoho transportu (Investment policy in the field of regional transport). *Naukovi zapiski NaUKMA. Ekonomichni nauki*. Kyiv, 2005. 44. P. 80-84. [in Ukrainian].
5. Tokmakova I. V. Sutnist ta pidkhody do formuvannya investytsiynoyi stratehii na pidpryyemstvakh zaliznychnoho transportu (The essence and approaches to the formation of investment strategy in the enterprises of railway transport). *Visnik ekonomiki transportu i promyslovosti*. Kharkiv, 2013. N 43. P. 189-193. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp_2013_43_40 (Last accessed: 20.04.2020) [in Ukrainian].
6. Chebanova T. E. Ynvestytsyonnaya stratehiya y ee rol v razvytyi morskyykh portov (Investment strategy and its role in the development of seaports). *Rozvitok metodiv upravlinna ta gospodaruvanna na transporti*. N 10. Odessa, 2001. P. 102-113. [in Ukrainian].
7. Akimova T. A. Zabezpechennya rozpodilu investytsiy u rozvytok aeroportu (Ensuring the distribution of investments in the development of the airport). *Problemi pidvisnennâ efektivnosti infrastrukturi*. Kyiv, 2010. N 25. URL: <http://jrnل.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/438> (Last accessed: 20.04.2020) [in Ukrainian].
8. Yedynyy derzhavnyy portal vidkrytykh danykh (The single state portal of open data). URL: <https://data.gov.ua/dataset/b9b1752e-92fc-4277-8f0d-227c40da2eda/resource/d537f4c9-63ed-4c1f-8d5e-f915888082db> (Last accessed: 20.04.2020) [in Ukrainian].
9. Rishennya zahalnykh zboriv aktsioneriv UkrHazVydobuvannya (Decision of the General Meeting of Shareholders of UkrGazVydobuvannia). URL: <http://ugv.com.ua/uploads/1551345167.pdf> (Last accessed: 20.04.2020) [in Ukrainian].
10. Investment policy: process & practice a guide for asset owners. PRI. 2016. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=1605> (Last accessed: 30.04.2020) [in Ukrainian].
11. Asset owner strategy guide: how to craft an investment strategy. 2018. URL: <https://www.unpri.org/asset-owners/investment-strategy> (Last accessed: 30.04.2020) [in English].
12. Instruktsiya z otsinky ta vidboru investytsiynykh proyektiv (proyektynykh propozyitsiy) u sferakh transportu, dorozhnoho hospodarstva ta nadannya posluh poshtovoho zv'yazku (Instruction on evaluation and selection of investment projects (project proposals) in the fields of transport, road economy and provision of postal services. Project «Assistance to the authorities of Ukraine to improve the management by the infrastructure project cycle»). 2020. URL: <https://mtu.gov.ua/files/INSTRUCTION%20of%20evaluation%20and%20selection.pdf> (Last accessed: 30.04.2020) [in Ukrainian].

Volodymyr Shemayev, D.Sc., Prof., <http://orcid.org/0000-0001-5599-3941>

National Aviation University, Kyiv, Ukraine

INVESTMENT POLICY OF NATURAL MONOPOLY COMPANIES IN TRANSPORT AND INFRASTRUCTURE SECTORS

Abstract

Introduction. In the process of gradual application of the OECD corporate governance principles in Ukraine and under conditions of scarce financial resources, it becomes necessary to develop investment policies for the state-owned enterprises with a natural monopoly.

Problem Statement. Investment policy of the companies with a natural monopoly in the infrastructure sector has certain distinctions, since classic goal of profit maximization, without the above features, may lead to market distortions and discrimination against individual consumers of infrastructure services. This makes it necessary to solve the problem of adaptation of their investment activity to the specific activity of such companies.

Purpose. of the article is two-fold. First is to substantiate the theoretical and methodological foundations for designing an investment policy for the companies with a natural monopoly in the transport and infrastructure sectors. Second is to provide scientific and practical recommendations for its implementation on the example of the investment activity at a state-owned company formed as a holding (network) company.

Materials and methods. The theoretical and methodological basis of the article comprised a set of methods and techniques. Logical generalization was used to determine the content of investment activities of natural monopoly entities in the field of transport infrastructure. Methods of analysis and synthesis were applied to study the peculiarities of the activities of these enterprises, identify trends in their development in the context of impact on investment policy. Systematic approach was utilized to determine the elements of the investment policy formation and investment management process. Expert methods, such as questioning, PEST- and SWOT-analysis, method of extraction of expert knowledge, were applied in the assessment of the effectiveness of investment projects. Analysis of financial and economic state of the studied companies was performed using statistical methods. Finally, the article uses the method of weighted convolution for portfolio prioritization of a company's investment projects.

Results. The study proposes theoretical and methodological bases of the investment policy formation for the companies with a natural monopoly in the transport and infrastructure sectors of Ukraine, including substantiation of the purpose, principles and types of investment activity; definition of the stages of the investment management process, as well as formation of investment projects portfolio and its structure.

Conclusions. The proposed essential approaches to design an investment policy of an enterprise and respective instruments of its implementation, outlined in the article, can be applied at both state-owned enterprises in the transport and infrastructure sectors formed as a holding (or using network or branch principle) company and private companies with a natural monopoly.

Key words: investment policy, monopoly, subject, transport infrastructure, transport and infrastructure sectors.