

3. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національного плану дій щодо підвищення рівня благоустрою населених пунктів та прилеглих до них територій на 2010—2015 роки» від 4.11.2009 року № 1320-р.

4. Кодекс України про адміністративні правопорушення // Відомості Верховної Ради УРСР. — 1984. — № 51 (додаток). — Ст. 1122 (з подальшими змінами і доповненнями).

5. Закон України «Про міліцію» // Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 4. — Ст. 20 (з подальшими змінами).

6. <http://www.minregionbud.gov.ua/uk/publish/article/82399>

Стаття надійшла до редакції 23.05.2011

УДК 330.322.001.13

**Т. В. Майорова,**  
завідувач кафедри банківських інвестицій, ДВНЗ  
«Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»

### **СУЧАСНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЗМІСТУ ПОНЯТТЯ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИЗИК»**

У статті досліджено сутність економічної глобалізації, виокремлено її основні суперечності, позитивні та негативні прояви на соціально-економічний розвиток країн, що розвиваються. Проаналізовано наукові підходи вітчизняних та іноземних вчених до визначення змісту економічної глобалізації та охарактеризовано специфіку глобальних проблем розвитку.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** глобалізація, економічна глобалізація, економічний розвиток, глобальні проблеми.

В статье исследована сущность экономической глобализации, выделены ее основные противоречия, позитивные и негативные проявления на социально-экономическое развитие развивающихся стран. Проанализированы научные подходы отечественных и иностранных ученых к определению содержания экономической глобализации и охарактеризованы специфику глобальных проблем развития.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** глобализация, экономическая глобализация, экономическое развитие, глобальные проблемы.

This article explores the nature of economic globalization, specifically mentioned its main contradictions, positive and negative implications for economic and social development of developing countries. Analysis of scientific approaches of domestic and foreign scientists to determine the content of economic globalization and described the specifics of global development issues.

**KEY WORDS:** globalization, economic globalization, economic development, global problems.

**Постановка проблеми.** Ризик є обов'язковим елементом будь-якої економіки. Поява ризику як невід'ємної частини економічного процесу — об'єктивний економічний закон, дія якого зумовлена скінченністю будь-якого явища, в тому числі й господарського процесу. Неминучий ризик і в інвестиційній сфері. Інвестиційна діяльність, як відомо, пов'язана з несподіванками, ступінь яких залежить від спроможності інвестора прогнозувати економічну ситуацію, розраховувати фінансову окупність проекту, вибирати партнерів для своєї діяльності, швидко реагувати на зміну ринку і приймати ефективні управлінські рішення. Проте, передбачити всі несподіванки, що супроводжують інвестиційну діяльність, як правило, неможливо, а тому завжди існує ризик збитків або неотримання наміченого прибутку.

За підрахунками експертів британської компанії Maplecroft [1], індекс інвестиційного ризику в Україні, зокрема, у 2010 р. є дуже високим через погані показники макроекономічної стабільності та корпоративного управління та недотримання прав людини. Крім того, до критичного збільшився ступінь державного регулювання бізнесу. Ці та інші фактори призводять до збільшення ступеня ризику в цілому для країни та зменшення притоку, як вітчизняних, так і іноземних інвестицій в економіку України.

Оскільки інвестиції є суттєвим важелем економічного та соціального розвитку країни, для збільшення їх потоку в Україну необхідна наявність механізмів зниження ступеня ризику. Зазначені обставини вимагають від науковців та практиків більш прискіпливої уваги до визначення економічного змісту ризику та обґрунтування заходів щодо його мінімізації в царині інвестиційних відносин.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі питання щодо визначення поняття «інвестиційний ризик» і проблеми управління ним у сучасних умовах висвітлені в працях багатьох авторів, зокрема: В. В. Вітлінського, П. І. Верчено, Н. М. Гайдиса, О. І. Гуторова, І. П. Мойсеєнко, С. К. Реверчука, Н. Й. Реверчук, І. Г. Скоморовича, О. Л. Устенко та ін. Водночас, незважаючи на доволі велику кількість праць з проблем інвестування, вітчизняна економічна література не дає однозначного визначення поняття «інвестиційний ризик», а здебільшого переносить його на управління інвестиційним портфелем або проектом. Тому очевидно є потреба в ґрунтовних дослідженнях сутності інвестиційного ризику та його впливу на формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

**Формулювання цілей статті** полягає в уточненні сутності поняття «інвестиційний ризик» та визначення його характерних ознак.

**Виклад основного матеріалу.** Інвестиційний ризик важко нейтралізувати повністю, але ним можна керувати. Більше того,

його треба заздалегідь оцінювати, розраховувати, описувати та планувати заходи, що мають знизити вірогідність небажаних подій при реалізації інвестиційної діяльності (проекту). Є ряд основних причин, які пояснюють, чому управління інвестиційними ризиками набуло особливої важливості протягом останніх років та набуває ще більш гострої актуальності в період кризових явищ у світовій економіці. Найбільш суттєвою причиною є те, що економіки майже усіх країн світу наближаються до другої хвилі глобальної фінансової кризи, в умовах якої інвестиційна діяльність є надзвичайно ризиковою, зокрема, канцлер Німеччини Ангела Меркель заявила, що Європа сьогодні знаходиться у надзвичайно важкому стані з моменту закінчення Другої світової війни [2].

Дослідження економічної сутності дефініції «інвестиційний ризик» варто розпочати з того, що морфологічно це поняття складається з двох частин: «ризик» та «інвестицій», кожна з яких потребує окремого розгляду.

Досліджуючи ретроспективні аспекти розвитку наукових світоглядів щодо ризику, варто відмітити, що ще до 9—7-го тисячоліття до нашої ери було сформоване представлення про навколишній світ, де люди стали усвідомлювати можливість настання подій, здатних значно змінити результати їх цілеспрямованої діяльності. Однак, як історична категорія ризик пов'язаний з процесом суспільного розвитку і виник на нижчих етапах розвитку цивілізації з появою в людини почуття страху перед смертю. Вважається, що походження цього терміна висідає до грецьких слів *ridsikom*, *ridsa* — скеля, гора. У слов'янські мови слово «ризик» прийшло з Іспанії або Португалії, країн, де його лексичне значення практично збігається: «скеля» і «прямовисна скеля» відповідно. Італійське *risiko* та французьке *risqué* позначають небезпеку, загрозу. У перекладі з латини *rescum* означає непередбачуваність, небезпека або те, що руйнує [3, с. 6—9].

Отже, виходячи зі значень терміна «ризик» у різних мовах, слід зазначити, що протягом тривалого періоду відбувалося формування поглядів, що ототожнюють ризик із небезпекою. Однак, найбільш значущим, що закладає основу для формування наукових уявлень про ризик, етап розпочався ще у 9—7-му тис. до н. е. після відмови від привласнюючого характеру господарювання і тривав аж до середини XVIII ст. — початку епохи капіталістичного виробництва.

Поняття ризику в теорію ринкових відносин вперше ввів французький економіст Р. Кантільон, який розглядав ризик як властивість будь-якій господарській діяльності, яка ведеться за правилами конкуренції [4, с. 123]. Прибутки та збитки підприємця він

оцінював як наслідок невизначеності і ризику. Незважаючи на те що економічні уявлення того часу відрізнялися певною обмеженістю поглядів, сучасні західні економісти вважають цього французького вченого основоположником теорії ризиків.

Активізація наукової думки і подальше вивчення поняття «ризик» вже як економічної категорії, у тому числі, у процесі інвестування, пов'язане із виникненням і розвитком капіталістичних відносин. Так, представники класичної школи А. Сміт, Дж. Миль, Ф. Найт, Н. У. Сеніор у структурі підприємницького прибутку виділяли такі елементи: процент на вкладений капітал, або «заробітну плату» підприємця; плату за ризик як відшкодування можливого ризику, прийнятого на себе капіталістом у ході здійснення підприємницької діяльності. Класична теорія ризику пов'язує дану економічну категорію в першу чергу з можливістю несення втрат в результаті реалізації обраного рішення. У зв'язку з цим підприємець усвідомлює ризик і вимагає включення в структуру доходу своєрідною його компенсації, або страхової премії. Це означає, що чим більше ризик, тим більшою має бути норма прибутку.

У ХІХ в. німецький економіст І. фон Тюнен [5], який є представником німецької класичної школи, виявив прямий зв'язок між величиною прибутку і підприємницьким ризиком. Він вперше ввів у теорію ринкових відносин поняття ризику невикористаних альтернативних можливостей, що призводить до недоотримання прибутку, що, до речі, є найважливішим, у інвестиційній діяльності. Єдиною рушійною силою, що спонукає підприємця йти на ризик, на думку вченого, є отримання прибутку, яка повинна зростати пропорційно збільшенню ризику.

Розвиваючи ідеї І. фон Тюнена, інший представник німецької класичної школи Г. фон Мангольд вперше ставить питання про необхідність оцінки ступеня ризику з урахуванням фактору часу. Ступінь ризику, за Г. фон Мангольд, також залежить і від характеру виробництва:

- на замовлення (ризик мінімальний або взагалі відсутня), тобто в разі чіткого визначення замовлення на виробництво будь-якої продукції або надання послуг ризик мінімальний або взагалі відсутній;
- на ринок (ризик значний), тобто в умовах ринкової конкуренції, непередбачуваності, часто мінливої ситуації ступінь ризику значно зростає.

Крім того, чим більше часу проходить з моменту початку виробництва до кінцевої реалізації готового товару, тим більше ризик можливих втрат і тим більшою має бути компенсація або винагорода за нього.

Американський економіст Ф. Найт у своїй легендарній роботі «Ризик, невизначеність та прибуток» [6] найбільш глибоко розвинув ідею фактора ризику як джерела підприємницького прибутку. Дохід, який отримує підприємець, формується не тільки на основі витрачених матеріальних, трудових і грошових ресурсів, але залежить і від плідності самої ідеї, здібності підприємця подолати стан невизначеності та ризику з мінімальними втратами. Дохід визначається як плата за ризик і утворюється в результаті згоди найманих працівників отримувати встановлену капіталістом суму, надаючи йому можливість привласнювати різницю між виручкою і фіксованими платежами. Враховуючи, що ймовірність тієї чи іншої події можна розрахувати і виразити кількісно за допомогою математичних методів, Ф. Найт виділяє дві категорії ризиків, ті, що можна застрахувати, і ті що не піддаються страхуванню. Оскільки ймовірність настання прогнозованої події визначена, можливі втрати внаслідок впливу ризику перетворюються на «постійний елемент витрат». У такій ситуації ризик не може служити джерелом прибутків або втрат. Дохід підприємця формує невизначеність, розвиток якої, на думку Ф. Найта, не піддається однозначному визначенню і обліку.

Визначення ризику представниками класичної школи, в першу чергу, як втрат послужило причиною появи неокласичної теорії ризику. Економічні дослідження були перенесені на мікрорівень, тобто об'єктом вивчення і аналізу стало підприємство та його інвестиційна діяльність в умовах ризику.

А. Маршал та А. Пігу [7, 8] розглядали прибуток як випадкову, змінну величину, яка не може залишатися постійною через мінливості умов функціонування підприємства. Тому в своїй діяльності воно повинно керуватися двома основними критеріями: розміром очікуваного прибутку; величиною її можливих коливань і відхилень від очікуваного рівня.

Приймаючи рішення в умовах ризику та невизначеності, підприємець вибере такий варіант вкладення коштів, при якому коливання величини прибутку будуть найменшими у порівнянні з іншими альтернативами. Відповідно до неокласичної теорією можливий прибуток має більшу корисність, ніж рівна їй за величиною, але пов'язана з відхиленнями від очікуваного рівня.

Досліджуючи наукові доробки щодо сутності поняття ризику в цілому та інвестиційного, зокрема, ми встановили, що найбільший внесок вніс англійський економіст Дж. Кейнс. Фактично він вперше дав докладну класифікацію підприємницьких ризиків [9]. Розглядаючи ризик як об'єктивну реальність і невід'ємний елемент, влас-

тивий зовнішньому і внутрішньому середовищі функціонування фірми на ринку, Дж. Кейнс виділив три основних види ризику.

1. *Ризик підприємця або позичальника*, що виникає в силу його невпевненість у здатності отримати такий дохід, на який він розраховує. Цей вид ризику виникає тоді, коли підприємець пускає в хід тільки свої гроші.

2. *Ризик кредитора*. Він виникає при проведенні кредитних операцій, під якими Дж. М. Кейнс розумів надання позичок під реальне або особисте забезпечення. Цей ризик може бути пов'язаний із сумнівом кредитора щодо обґрунтованості наданого довіри, тобто з небезпекою навмисного банкрутства або інших спроб боржника ухилитися від виконання зобов'язань.

3. *Ризик можливого зменшення цінності грошової одиниці у зв'язку з інфляцією*. Виходячи з цього Кейнс вважав, що грошовий позику менш надійний, ніж реальне майно.

Англійський економіст також вказав на необхідність проведення ретельної оцінки причин, можливих проявів і наслідків для кожного виду ризику, включив в неокласичну теорію ризику так званий фактор задоволення, що пояснює готовність підприємця йти на підвищений ризик заради отримання більшого прибутку, що є основною ознакою інвестиційного ризику.

У продовження дослідження Дж. Кейнса інші економісти М. Фрідмен і Л. Севедж [10, с. 34] висувають концепцію збільшується очікуваної корисності, згідно з якою чим вище рівень ризику, тим більший дохід очікує отримати підприємець в результаті реалізації ризикового проекту.

Разом з тим прийнято вважати, що прогресуюче зростання ризику збільшує дохід підприємця лише до певного розміру. Невиправдане збільшення ризику і перевищення ним критичного рівня не лише сприяють уповільненню росту доходу, а й можуть призвести до значних втрат. Тому рішення про реалізацію проектів, рівень ризикованості яких перевищує критичну точку і входить в область катастрофічного ризику, не повинні прийматися суб'єктом господарювання (інвестором) за жодних умов.

Особливої уваги заслуговують дослідження змісту поняття «ризик» і в інших іноземних науковців, таких як К. Редхед, С. Хьюз [11] та Т. Райс, Б. Койли [12].

В цьому контексті варто відмітити, що дослідження сутності ризику тісно пов'язане із інвестиційною діяльністю суб'єктів господарювання. Отже, інша складова дефініції «інвестиційний ризик» — інвестиційна, має теж свої особливості.

Прийняття інвестиційних рішень може мати різні кінцеві економічні наслідки, як позитивні — збільшення інвестиційної вартості підприємства і, відповідно, зростання доходності інвестованого капіталу, так і негативні — банкрутство підприємства і, як наслідок, неможливість інвесторам повернути інвестований капітал. Це зумовлено тим, що підприємство працює в умовах, які не можуть бути повністю визначені, і надають інвестиційній діяльності підприємства, що задіяне в промисловому виробництві, ризиковий характер; особливо це гостро відчувається на підприємствах, які працюють в умовах транзитивної економіки, зокрема, національні підприємства.

Рішення щодо інвестування приймають, орієнтуючись на прогноз майбутніх результатів. Інвестора цікавить рівень доходності, але також має значення гарантованість запланованої доходності, впевненість у тому, що в ході реалізації проекту не виникнуть невраховані, негативні щодо капіталу події. Саме цей бік інвестування відбиває поняття ризику і дає основу для існування іншого поняття — «інвестиційний ризик».

Аналізуючи вітчизняні та іноземні публікації з теорії інвестування, ми виявили, що більшість науковців інвестиційний ризик розглядають у контексті оцінки ефективності реальних інвестицій, насамперед, інвестиційних проектів. Що стосується підходів до визначення цього поняття (табл. 1), то вони майже не відрізняються один від одного.

*Таблиця 1*

**СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИЗИКУ ЯК ЕКОНОМІЧНОЇ КАТЕГОРІЇ В РІЗНИХ ДЖЕРЕЛАХ**

Зміст поняття	Автор трактування
Ризик інвестиційної діяльності — це небезпека потенційно можливої втрати підприємцем ресурсів, недоодержання доходів (чи навіть збитків) порівняно з варіантом, розрахованим на оптимальне використання ресурсів, чи появи додаткових витрат у результаті реалізації інвестиційного проекту	Ю. Правик [13, с. 332]
Інвестиційний ризик являє собою потенційну можливість недосягнення запланованих цілей інвестування (у вигляді прибутку або соціального ефекту)	Б. Щукін [14, с. 94].
Інвестиційний ризик — ситуативна характеристика суб'єкта економічної діяльності, за якою існують альтернативи його розвитку, які мають імовірнісний характер і таким чином відображають невизначеність кінцевого результату його діяльності.	Н. Хрущ [15, с. 159]

Зміст поняття	Автор трактування
Інвестиційний ризик — ймовірність виникнення умов, що призводять до негативних наслідків для усіх або окремих учасників проекту	І. Бузова, Г. Маховікова, та ін. [16, с. 151]
Інвестиційний ризик — це невизначеність, що пов'язана із вартістю інвестицій в кінці періоду	М. Бромбович [17, с. 289]
Інвестиційний ризик — це ймовірність несприятливого завершення інвестиційного проекту	В. Шарп, Г. Александер Дж. Бейли [18, с. 147]
Інвестиційний ризик — це можливість несприятливого завершення, тобто недоотримання інвестором очікуваного прибутку	Е. Стоянова [19, с. 214]
Інвестиційний ризик — можлива втрата, пов'язана з настанням випадкових несприятливих подій	Е. Четиркін [20, с. 176]
Інвестиційний ризик — це адекватна характеристика рівня невизначеності, пов'язана із можливістю виникнення в ході реалізації інвестиційного проекту несприятливих ситуацій, а також настання непередбачених негативних наслідків	В. Царьов [21, с. 144]

Аналіз наведених вище підходів до визначення інвестиційного ризику виявив ряд недоліків, властивих даним трактуванням.

По-перше, певні труднощі в практичній та науковій діяльності викликає використання для характеристики інвестиційних ризиків індивідуальних ознак. Наприклад, визначаючи ризик як ймовірність, автори не враховують, що це лише одна із ознак інвестиційного ризику. Тим більше ймовірність можна оцінити не для всіх видів інвестиційного ризику. Неправильно також трактувати інвестиційний ризик як невизначеність, бо невизначеність — це риса інвестиційного ризику, що обумовлює його зміст.

По-друге, некоректно визначати інвестиційний ризик як ситуацію або дію, тому що об'єктивно існують такі види ризику, що не пов'язані з проявом інвестиційної діяльності такі як, наприклад, ризик стихійного лиха, ризик виходу із строю обладнання тощо.

По-третє, не можна розглядати ризик лише як загрозу недоотримання прибутку чи втрати інвестиційного капіталу, оскільки це не дозволяє повною мірою розкрити сутність інвестиційного ризику, так як це не враховує інші важливі його аспекти.



По-четверте, неправомірно розглядати «шанс» і «ризик» як парні поняття, тому що ймовірність одержання прибутку або «шанс» є одним із можливих результатів від проведення ризикованих інвестиційних операцій, не являючись при цьому парним поняттям ризику.

Ми вважаємо, що необхідно розрізнати поняття «прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності» та «ризиковані інвестиційні рішення» в сенсі раціональності. І в першому, і в другому випадку можлива однакова помилка, можливий як успіх, так і не успіх. До того ж повну невизначеність, в силу обмеженості процесу пізнання, об'єктивно встановити неможливо. І саме головне, необхідно оцінювати ситуацію і робити інвестиційний вибір навіть в умовах повної невизначеності, спираючись на свій досвід, чуття та інтуїцію, а значить — ризикувати. При цьому підходи до вибору вектора поведінки інвестора можуть бути абсолютно різними.

**Висновок.** Таким чином, проаналізувавши основні підходи провідних фахівців стосовно визначення поняття «інвестиційний ризик» і дослідивши його економічну сутність, автором зроблені наступні висновки:

1. Ризиком пронизане наше життя, незалежно від того здійснюються при цьому будь-які дії чи ні. Інвестори приречені працювати в умовах ризику і їх головна задача при цьому успішно реалізувати свої проекти та програми.

2. Численні дослідження показали, що інвестиційний ризик виникає в умовах невизначеності, коли немає вичерпної інформації про умови прийняття рішень. Тобто, невизначеність являється середовищем виникнення ризику і для інвестора важливо визначити її ступінь. Від цього буде залежати якість оцінки події та вибір інструментарію управління інвестиційними ризиками.

3. Тільки при багатоваріантності майбутнього, наявності елементів непередбачуваності можна казати про наявність інвестиційного ризику. Іншими словами, інвестиційний ризик виникає тоді, коли існує альтернативність вибору. Вибір варіантів інвестування залежить від суб'єктивних уподобань і схильності інвестора до ризику.

4. Встановивши рівень невизначеності і обравши допустимі альтернативи, необхідно оцінити вірогідність настання очікуваних подій у процесі реалізації інвестицій, оскільки вірогідність являється мірилом інвестиційного ризику. В оцінках бажано керуватися статистичними методами, але не менш важливо (іноді єдино можливо) оцінювати вірогідність експертним шляхом.

5. Оцінивши вірогідність настання події, можна визначити величину її вартісної оцінки. Але слід зазначити, що не завжди вірогідна оцінка підтверджується реаліями інвестиційного бізнесу.

6. Якість управлінського інвестиційного рішення проявляється в кінцевій реалізації події, при цьому результативність може бути наступною: інвестор отримує негативний результат, тобто збиток або втрату можливостей, або позитивний результат, тобто прибуток. Також інвестиційна діяльність може закінчитися з нульовою результативністю — інвестор відшкодовує вкладений капітал, тобто покриє лише свої збитки.

Отже, інвестиційний ризик — це можливість прийняття раціонального управлінського рішення, в рамках якого можна дати вірогідну кількісну та якісну оцінку дії факторів невизначеності, підсумком чого є отримання інвестором одного з трьох економічних результатів: негативного (збиток), нульового (відшкодування вкладеного капіталу) або позитивного (відшкодування вкладеного капіталу та отримання прибутку).

Таке визначення, на нашу думку, дає можливість визначити характерні ознаки інвестиційного ризику:

- *динамізм* — ризик зростає із збільшенням тимчасового горизонту інвестицій. Він притаманний підприємству (що реалізує інвестиційний проект) і невіддільний від нього;

- *ризик має свою ціну*, яка визначається процентною ставкою, що виражається у допущеному ризику в обмін на відповідний дохід у вигляді приросту залученого інвестиційного капіталу;

- інвестиційний ризик є *сукупне поняття*, що складається із сукупності простих ризиків, що визначається цілями інвестиційного проекту;

- ризик зумовлює *дохідність вкладень*, яка є вищою середньої доходності на ринку цінних паперів, оскільки впливає на величину грошових потоків безпосередньо, а також на зміну вартості грошової одиниці в часі

- ризик має *інтегрований* характер — від напряму взаємодіє із іншими ризиками підприємства — операційними, фінансовими, маркетинговими, управлінськими тощо.

Зазначене визначення та характерні ознаки інвестиційного ризику можна використовувати у дослідженні будь-якої сфери інвестиційної діяльності.

## Література

1. В Украине видят большой риск для иностранных инвестиций. Электронный ресурс. Режим доступа: // <http://www.pravda.com.ua/rus/news/2011/01/19/5803577>

2. Ангела Меркель: нынешний кризис — крупнейший со времен Второй мировой войны. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://glavred.info/archive/2011/11/14/184755-6.html>

3. Кабушкин С. Н. Управление банковским кредитным риском: учебное пособие: 2-е изд. — М.: Новое знание, 2005. — 336 с.
4. Блауг Марк. Економічна теорія в ретроспективі: Пер. з англ. — К., 2001. — 345 с.
5. Тюнен Й.-Г. Изолированное государство в его отношении к сельскому хозяйству и национальной экономике. Перевод Е. А. Торнеус. Под редакцией проф. А. А. Рыбникова. — М.: Экономическая жизнь, 1926. — XII с., 326 с.
6. Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль / Пер. с англ. — М.: Дело, 2003. — 630 с.
7. Маршалл А. Принципы экономической науки, Т 1. Пер. с англ. — М., Издательская группа «Прогресс», 1993. — 415 с.
8. Пигу А. Экономическая теория благосостояния в 2-х т. — М.: Прогресс, 1984, перевод аналитического изд. 1984. — 251 с.
9. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Пер. с английского профессора Н. Н. Любимова. — М.: Гелиос АРВ, 2011. — 352 с.
10. Бартенев С. А. Экономические теории и школы (история и современность). — М.: Издательство БЕК, 1996. — 345 с.
11. Рэдхэд К. Управление финансовыми рисками [Текст] / К. Рэдхэд, С. Хьюс. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 288 с.
12. Райс Тони. Финансовые инвестиции и риск: сокр. пер. с англ. / Т. Райс, Б. Койли; ред. М. А. Гольцберг. — К.: Торгово-изд. бюро ВНУ, 1995. — 592 с.
13. Правик Ю. М. Інвестиційний менеджмент: Навч. посіб. — К.: Знання, 2007. — 431 с.
14. Щукін Б. М. Інвестування: курс лекцій / Б. М. Щукін. — К.: МАУП, 2004. — 216 с.
15. Хрущ Н. А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології. — Хмельницький: ХНУ, 2004. — 309с.
16. Бузова И. А. Коммерческая оценка инвестиций / И. А. Бузова, Г. А. Маховикові, В. В. Терехова. [под ред. Есипова В.Е.] — СПб.: Питер, 2004. — 432 с.
17. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений [пер. с англ. М.: ИНФРА] / М. Бромвич. — М., 1996. — 432 с.
18. Шарп У. Инвестиции [пер. с англ. / Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли.] / У. Шарп — М.: Изд. дом «ИНФРА». — М., 1997. — 1024 с.
19. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под. ред. Е. С. Стояновой. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Перспектива, 2002. — 432 с.
20. Четыркин Е. М. Финансовый анализ производственных инвестиций. — М.: Дело, 1998. — 342 с.
21. Царев В. В. Оценка экономической эффективности инвестиций. — СПб.: Питер, 2004. — 464 с.

Стаття надійшла до редакції 19.03.2011