

УДК 330.322.5

Шендеровская Л.П.,

аспирант,

Национальный технический университет Украины «КПИ», г. Киев

КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

В статье рассмотрены источники возмещения инвестиций. Осуществлена математическая формализация критериев оценки эффективности инвестиций, раскрыто их экономическое содержание. Обосновано, что рентабельность инвестиций, в случае привлечения заемных средств, для обеспечения окупаемости проекта должна быть достаточной не только для оплаты цены кредита, но и для возмещения основной суммы кредита.

Ключевые слова: инвестиции, эффективность, прибыль, хозяйственный результат, рентабельность инвестиций.

КРИТЕРІЇ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

Шендерівська Л.П.

У статті розглянуті джерела відшкодування інвестицій. Здійснена математична формалізація критеріїв оцінки ефективності інвестицій, розкрито їх економічний зміст. Обґрунтовано, що рентабельність інвестицій, у випадку залучення позикових коштів, для забезпечення окупності проекту повинна бути достатньою не лише для сплати ціни кредиту, але і для виплати основної суми кредиту.

Ключові слова: інвестиції, ефективність, прибуток, господарський результат, рентабельність інвестицій.

EVALUATION CRITERIA OF INVESTMENT EFFICIENCY

Shenderivska L.

The sources of investment compensation are described in the article. The mathematical formalization of evaluation criteria of investment efficiency is carried, the economic content is solved. The condition of investment profitability sufficiency not only to cover the loan price, but also for recovery of the loan amount is grounded.

Key words: investment, efficiency, profit, operating result, investment profitability.

Постановка проблеми. Для обеспечения прогрессивного развития предприятию необходимо осуществлять инвестиционную деятельность. На эффективность инвестиций влияет множество факторов: объективность

оценки спроса, возможностей предприятия по его удовлетворению, выбор оптимальных инвестиционных проектов по техническим, экономическим критериям и пр. От правильной оценки инвестиционного проекта на этапе планирования, зависит успешность его реализации.

Анализ последних исследований и публикаций. Вопросы оценки эффективности инвестиций являются предметом исследования следующих ученых: С.А.Гуткевич [3], А.Н.Штангрет [1], Ю.А.Барныч [2], Н.И.Передеряенко, Я.В.Котляревский [6], С.В. Иванов, Р.Б.Тян [4], Х.Я.Яремик, М.И.Яремик [1], Ю.П.Макаренко, О.В.Родионов, О.А.Галич [5], Т.О.Фролова [8], Л.И.Чернобай, Ю.С. Кулина [9], О.М.Демьяненко [6].

Недостаточно полно изучены критерии оценки эффективности инвестиций с учетом источников финансирования.

Целью статьи является характеристика критериев оценки эффективности инвестиций в зависимости от источников финансирования.

Основные результаты исследования. Для оценки экономической эффективности инвестиций используются следующие методы: чистая текущая стоимость, индекс рентабельности инвестиций, внутренняя норма рентабельности, дисконтированный период окупаемости, период окупаемости инвестиций, учетная норма рентабельности [1, 2, 4]. Эффективность инвестиций оценивают также с точки зрения обеспечения прироста рыночной стоимости предприятия. Наиболее универсальным показателем является экономическая добавленная стоимость (EVA). Она учитывает средневзвешенную стоимость собственного и заемного капитала. Для кредитора инвестиции эффективны, если он получает сверх суммы возмещения кредита (основной суммы долга), предусмотренной договором, дополнительный доход – установленную им цену кредита. Для собственника, в случае привлечения кредитных ресурсов, инвестиции эффективны, если чистая прибыль за период превышает сумму обязательств перед кредитором.

Охарактеризуем критерии оценки эффективности инвестиций с учетом экономических интересов собственника предприятия по следующим этапам:

1. Выявление источников возмещения инвестиций.
2. Определение критериев оценки эффективности инвестиций.
3. Математическая формализация критериев оценки эффективности инвестиций

Предприятие, в качестве источников возмещения инвестиций, может использовать амортизацию, чистую прибыль, финансовые затраты (табл. 1).

Таблица 1. Источники возмещения инвестиций

Инвестиционный ресурс	Источник возмещения	
	цены кредита (норма доходности)	основной суммы инвестиций (кредита)
Кредит	затраты предприятия (финансовые затраты)	чистая прибыль
Лизинг (финансовый)	затраты предприятия (финансовые затраты)	амортизация, чистая прибыль
Собственные ресурсы	чистая прибыль *	амортизация, чистая прибыль

*Норма доходности предприятия определяется по чистой прибыли.

Источник: систематизировано на основе [7]

Цена кредита, лизинга возмещается за счет затрат предприятия. Выплата основной суммы банковского кредита осуществляется за счет чистой прибыли. Лизинговый договор предусматривает использование дополнительного источника для возмещения основной суммы долга – амортизации, – что способствует сокращению периода возмещения долга, по сравнению с банковским кредитом, соответственно, повышает эффективность инвестирования. Таким образом, при определении эффективности инвестиций, необходимо учитывать амортизацию, прибыль, финансовые расходы. Общую математическую формализацию критерия эффективности инвестиций представим таким неравенством:

Источники возмещения инвестиций > Затраты на возмещение инвестиций.

При таком соотношении обеспечивается положительный хозяйственный результат деятельности предприятия. Хозяйственный результат определяется как разность между чистой прибылью и суммой возмещения инвестиций за счет чистой прибыли [2]. Равенство между источниками и затратами означает способность предприятия возместить инвестиции, но без положительного хозяйственного результата.

Охарактеризуем экономическое содержание математической интерпретации критериев оценки эффективности инвестиций в зависимости от источников финансирования.

1. Привлечение собственных средств, возмещение инвестиций за счет следующих ресурсов:

1.1. Окупаемость инвестиций обеспечивается за счет амортизации:

$$\sum_{i=1}^T I_i = \sum_{i=1}^T A_i \quad (1)$$

где A_i – амортизация за единицу инвестиционного периода;

I_i – объем капиталовложений за единицу инвестиционного периода;

T – инвестиционный период.

Условием эффективности инвестиционной деятельности в данном случае является возмещение инвестиций и положительный финансовый результат, т.е. большее значение чистой прибыли и амортизации, по сравнению с инвестициями:

$$\sum_{i=1}^T (Пч_i + A_i) > \sum_{i=1}^T I_i \quad (2)$$

где $Пч_i$ – чистая прибыль за единицу инвестиционного периода.

Или

$$\sum_{i=1}^T Пч_i + A_i - A_i > 0 \quad (3)$$

или

$$\sum_{i=1}^T (\Pi\text{ч}_i + A_i) / \sum_{i=1}^T A_i > 1 \quad (4)$$

Результатом упрощення кожного з нерівностей являється:

$$\sum_{i=1}^T \Pi\text{ч}_i > 0 \quad (5)$$

Если в качестве источника окупаемости инвестиций использована лишь амортизация, то условие эффективности инвестиций состоит в положительном значении чистой прибыли за инвестиционный период.

Выразим неравенство через относительные показатели, поделив его на величину инвестиций. Исходя из того, что соотношение $\frac{\Pi\text{ч}}{I}$ – это рентабельность инвестиций (P_I), то неравенство обретет вид:

$$\bar{P}_I > 0 \quad (6)$$

\bar{P}_I – средняя рентабельность инвестиций за единицу инвестиционного периода.

Следовательно, инвестиции эффективны при условии положительного значения средней рентабельности за единицу инвестиционного периода.

1.2. Окупаемость инвестиций обеспечивается за счет амортизации и чистой прибыли:

$$\sum_{i=1}^T (\Pi\text{ч}_i + A_i) = \sum_{i=1}^T I_i \quad (7)$$

Условие эффективности инвестиций математически формализуем таким неравенством:

$$\sum_{i=1}^T (\Pi\text{ч}_i + A_i) > \sum_{i=1}^T I_i \quad (8)$$

$$\sum_{i=1}^T \Pi\text{ч}_i + A_i - I_i > 0 \quad (9)$$

$$\sum_{i=1}^T \Gamma P > 0 \quad (10)$$

ГР – хозяйственный результат.

Если в счет окупаемости инвестиций включены два источника – амортизация и чистая прибыль, - то инвестиции эффективны при условии положительного хозяйственного результата за инвестиционный период. Преобразуем правую и левую часть неравенства в относительные показатели, поделив на инвестиции. Так как соотношение $\frac{A}{I}$ – это норма амортизации (H_a), то неравенство обретет вид:

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} + H_{a_i} > 1 \quad (11)$$

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} > 1 - \sum_{i=1}^T H_{a_i} \quad (12)$$

Эффективность инвестиций обеспечивается, если суммарная рентабельность инвестиций и суммарная норма амортизации за инвестиционный период превышают 1.

В расчете на единицу инвестиционного периода:

$$\bar{P}_1 + \bar{H}_a > \bar{d}_i \quad (13)$$

$$\bar{P}_1 > \bar{d}_i - \bar{H}_a \quad (14)$$

\bar{H}_a – средняя норма амортизации за единицу инвестиционного периода;

\bar{d}_i – средний удельный вес инвестиций, возмещаемый за единицу инвестиционного периода (доля единицы расчетного периода в инвестиционном, т.е.: $\frac{1}{T}$).

Таким образом, условие эффективности инвестиций: средняя рентабельность инвестиций должна превышать разность между средним удельным весом инвестиций, возмещаемым за единицу инвестиционного периода, и средней нормой амортизации.

2. Финансовый лизинг:

2.1. Для возмещения основной суммы долга используется амортизация ($\sum_{i=1}^T I_i = \sum_{i=1}^T A_i$), цена лизинга относится на финансовые

расходы предприятия. Условие эффективности финансового лизинга представим неравенством:

$$\sum_{i=1}^T (\text{Пч}_i + A_i + \Phi B_i) > \sum_{i=1}^T (I_i + \Phi B_i) \quad (15)$$

В результате упрощения неравенства получаем математическое выражение:

$$\sum_{i=1}^T \text{Пч}_i > 0 \quad (16)$$

Экономический смысл неравенства состоит в следующем: финансовый лизинг эффективен при положительном значении чистой прибыли; сопоставляя с использованием собственных инвестиционных ресурсов, обязательным является больший уровень прибыли до налогообложения, чем оплаты цены лизинга.

Для представления в качестве относительного показателя, неравенство поделим на объем инвестиций, вследствие этого получаем выражение:

$$\bar{P}_i > 0 \quad (17)$$

Условие эффективности финансового лизинга – положительная рентабельность инвестиций, при условии, что ее значение, сравнивая с использованием собственных инвестиционных ресурсов, превышает цену лизинга.

2.2. Возмещение основной суммы долга (финансового лизинга) осуществляется за счет двух источников – прибыли и амортизации:

$$\sum_{i=1}^T (\text{Пч}_i + A_i + \Phi B_i) > \sum_{i=1}^T (I_i + \Phi B_i) \quad (18)$$

$$\sum_{i=1}^T \text{Пч}_i + A_i - I_i > 0 \quad (19)$$

$$\sum_{i=1}^T \Gamma P > 0 \quad (20)$$

Следовательно, инвестиции эффективны в случае положительного хозяйственного результата, при условии возмещения основной суммы долга;

сравнивая с привлечением собственных инвестиционных ресурсов, обязательным условием является также большее значение прибыли, чем оплаты цены финансового лизинга.

Выберем в качестве критерия оценки эффективности инвестиций относительный показатель. Для этого целесообразно сократить неравенство на объем инвестиций. В результате получим математическое выражение:

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} + H_{a_i} > 1 \quad (21)$$

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} > 1 - \sum_{i=1}^T H_{a_i} \quad (22)$$

За единицу инвестиционного периода:

$$\bar{P}_1 + \bar{H}_a > \bar{d}_i \quad (23)$$

$$\bar{P}_1 + \bar{H}_a > \bar{d}_i \quad (24)$$

Таким образом, финансовый лизинг эффективен, если средняя рентабельность инвестиций превышает разность между средним удельным весом инвестиций, возмещаемым за единицу инвестиционного периода, и средней нормой амортизации; а в случае сравнения с использованием собственных инвестиционных ресурсов, необходимым условием является также больший уровень рентабельности инвестиций, чем цены лизинга.

3. Банковский кредит.

Обоснуем условие эффективности инвестирования за счет банковского кредита, учитывая, что возмещение долга перед кредитором осуществляется за счет чистой прибыли, цена кредита относится на финансовые затраты предприятия:

$$\sum_{i=1}^T (Пч_i + A_i + \Phi B_i) > \sum_{i=1}^T (I_i + A_i + \Phi B_i) \quad (25)$$

$$\sum_{i=1}^T (Пч_i + \Phi B_i) > \sum_{i=1}^T (I_i + \Phi B_i) \quad (26)$$

$$\sum_{i=1}^T Пч_i > \sum_{i=1}^T I_i \quad (27)$$

$$\sum_{i=1}^T Пч_i - \sum_{i=1}^T I_i > 0 \quad (28)$$

$$\sum_{i=1}^T ГР > 0 \quad (29)$$

Інвестиції ефективні в тому випадку, якщо господарський результат – позитивне число; порівнюючи з використанням власних інвестиційних ресурсів, обов'язковою умовою є також більша величина прибутку, ніж витрати на кредит.

Для обґрунтування відносного критерію ефективності, поділимо нерівність на обсяг інвестицій, в результаті спрощень отримаємо:

$$\sum_{i=1}^T P_i > 1 \quad (30)$$

В середньому за одиницю інвестиційного періоду:

$$\bar{P}_i > \bar{d}_i \quad (31)$$

Таким чином, залучення кредиту економічно вигідно, якщо загальна рентабельність інвестицій за інвестиційний період перевищує 1, або середня рентабельність інвестицій перевищує середній удільний вага кредиту, що відшкодується за одиницю інвестиційного періоду. При цьому рентабельність інвестицій, розрахована за умов використання власних інвестиційних ресурсів, повинна бути також більшою за витрати на кредит.

4. Собственные ресурсы и банковский кредит.

4.1. Возмещение собственных ресурсов осуществляется за счет амортизации, основной суммы долга – за счет чистой прибыли. Условие эффективности инвестиций, источником которых являются собственные и кредитные ресурсы, представим неравенством:

- в абсолютных показателях:

$$\sum_{i=1}^T (\Pi\text{ч}_i + A_i + \Phi B_i) > \sum_{i=1}^T (I_{\text{позик}_i} + I_{\text{вл}_i} + \Phi B_i) \quad (32)$$

где $I_{\text{позик}_i}$, $I_{\text{вл}_i}$ – соответственно, кредитные и собственные источники инвестиций за единицу инвестиционного периода, т.е.,

$$\sum_{i=1}^T I_i = \sum_{i=1}^T (I_{\text{позик}_i} + I_{\text{вл}_i}) \quad (33)$$

Или

$$\sum_{i=1}^T \Pi\text{ч}_i + A_i > \sum_{i=1}^T I_{\text{позик}_i} + I_{\text{вл}_i} \quad (34)$$

$$\sum_{i=1}^T \Pi\text{ч}_i > \sum_{i=1}^T I_{\text{позик}_i} \quad (35)$$

$$\sum_{i=1}^T \Pi\text{ч}_i - \sum_{i=1}^T I_{\text{позик}_i} > 0 \quad (36)$$

$$\sum_{i=1}^T \Gamma P > 0 \quad (37)$$

Условие эффективности инвестиций – положительный хозяйственный результат, после возмещения основной суммы долга; сравнивая с использованием собственных инвестиционных ресурсов, - прибыль до налогообложения должна превышать оплату цены кредита;

- в относительных показателях:

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} > d_{\text{позик}} \quad (38)$$

где $d_{\text{позик}}$ – удельный вес кредитных ресурсов в общем объеме инвестиций за инвестиционный период.

В среднем за единицу инвестиционного периода:

$$\bar{P}_I > \overline{d_{\text{позик}_i}} \quad (39)$$

Финансирование инвестиций за счет собственных и кредитных ресурсов экономически целесообразно, если суммарная рентабельность инвестиций за инвестиционный период превышает удельный вес кредитных ресурсов в

общем объеме инвестиций (или за единицу расчетного периода: средняя рентабельность должна превышать средний удельный вес кредитных ресурсов в общем объеме инвестиций за единицу расчетного периода); при условии, что сравнивая с использованием собственных инвестиционных ресурсов, рентабельность инвестиций больше, чем оплата цены кредита.

4.2. Возмещение собственных инвестиционных ресурсов осуществляется за счет амортизации и чистой прибыли; основной суммы кредита – за счет чистой прибыли. Инвестиции эффективны при удовлетворении такого неравенства:

- в абсолютных показателях:

$$\sum_{i=1}^T (Пч_i + A_i + ФВ_i) > \sum_{i=1}^T (I_{позик_i} + I_{вл_i} + ФВ_i) \quad (40)$$

$$\sum_{i=1}^T Пч_i + A_i - I_i > 0 \quad (41)$$

$$\sum_{i=1}^T ГР > 0 \quad (42)$$

Следовательно, инвестиции эффективны в случае положительного хозяйственного результата, при условии возмещения инвестиций; сравнивая с использованием собственных инвестиционных ресурсов, прибыль до налогообложения должна также превышать оплату цены кредита;

- в относительных показателях, при условии, что

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} > d_{позик} \quad (43)$$

или
$$\bar{P}_I > \overline{d_{позик_i}} \quad (44)$$

инвестиции эффективны при соблюдении таких неравенств:

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} + H_{a_i} > 1 \quad (45)$$

или

$$\sum_{i=1}^T P_{I_i} > 1 - \sum_{i=1}^T H_{a_i} \quad (46)$$

За единицу инвестиционного периода:

$$\bar{P}_1 + \bar{H}_a > \bar{d}_i \quad (47)$$

$$\bar{P}_1 > \bar{d}_i - \bar{H}_a \quad (48)$$

Таким образом, инвестиции эффективны, если средняя рентабельность инвестиций превышает разность между средним удельным весом инвестиций, возмещаемым за единицу инвестиционного периода, и средней нормой амортизации, при этом средняя рентабельность инвестиций должна быть больше удельного веса кредитных ресурсов в общем объеме финансирования за единицу инвестиционного периода; а в случае сравнения с использованием собственных инвестиционных ресурсов, необходимым условием является также превышение рентабельности инвестиций над ценой кредита.

Критерии оценки эффективности инвестиций приведены в табл. 2.

Таблица 2. Критерии оценки эффективности инвестиций в зависимости от источников финансирования

Источник финансирования инвестиций	Критерий эффективности инвестиций	
	Абсолютный показатель (суммарный или средний за единицу инвестиционного периода)	Относительный показатель
1	2	3
Собственные ресурсы. Возмещение инвестиций за счет амортизации	$Pч > 0$ Положительная величина чистой прибыли	$\bar{P}_1 > 0$ Положительная величина рентабельности инвестиций
Собственные ресурсы. Возмещение инвестиций за счет амортизации и чистой прибыли	$ГР > 0$ Положительная величина хозяйственного результата, при условии возмещения инвестиций	$\bar{P}_1 > \bar{d}_i - \bar{H}_a$ Превышение рентабельности инвестиций над разностью между удельным весом возмещения инвестиций за единицу периода и нормой амортизации

Продолжение табл. 2

1	2	3
Финансовый лизинг. Возмещение инвестиций за счет амортизации	$Pч > 0$ Положительная величина чистой прибыли, при условии оплаты цены лизинга	$\bar{P}_1 > 0$ Положительная величина рентабельности инвестиций, если, при сравнении с привлечением собственного капитала, она превышает цену лизинга
Финансовый лизинг. Возмещение инвестиций за счет амортизации и чистой прибыли	$ГР > 0$ Положительная величина хозяйственного результата, при условии возмещения основной суммы долга и цены лизинга	$\bar{P}_1 > \bar{d}_1 - \bar{H}_a$ Превышение рентабельности инвестиций над разностью между удельным весом возмещения инвестиций за единицу периода и нормой амортизации, если сравнивая с использованием собственных инвестиционных ресурсов, рентабельность инвестиций больше цены лизинга
Банковский кредит	$ГР > 0$ Положительная величина хозяйственного результата, при условии возмещения основной суммы и цены кредита	$\bar{P}_1 > \bar{d}_1$ Превышение рентабельности инвестиций над средним удельным весом возмещения кредитных инвестиционных ресурсов за единицу периода; если сравнивая с использованием собственных средств, рентабельность инвестиций больше цены кредита
Собственные ресурсы и банковский кредит. Возмещение собственных ресурсов за счет амортизации, банковского кредита – за счет чистой прибыли	$ГР > 0$ Положительная величина хозяйственного результата, при условии возмещения основной суммы и цены кредита	$\bar{P}_1 > \bar{d}_{\text{позик}_1}$ Большее значение рентабельности инвестиций, чем среднего удельного веса кредитных ресурсов в общем объеме инвестиций за единицу расчетного периода; если сравнивая с использованием собственных ресурсов, рентабельность инвестиций превышает цену кредита

Окончание табл. 2

1	2	3
Собственные ресурсы и банковский кредит. Возмещение собственных ресурсов за счет амортизации и чистой прибыли, банковского кредита – за счет чистой прибыли	ГР>0 Положительная величина хозяйственного результата, при условии возмещения инвестиций и цены кредита	$\bar{P}_1 > \bar{d}_i - \bar{H}_a$ и $\bar{P}_1 > \bar{d}_{\text{позик}_i}$ Превышение рентабельности инвестиций над разностью между удельным весом возмещения инвестиций за единицу периода и нормой амортизации, при условии, что средняя рентабельность инвестиций не меньше, чем средний за единицу периода удельный вес кредитных ресурсов в общем объеме инвестиций; если сравнивая с использованием собственных инвестиционных ресурсов, рентабельность инвестиций больше цены кредита

Источник: предложено автором

Показатели доходов и расходов, т.е. денежных потоков, по каждому из критериев оценки эффективности инвестиций целесообразно приводить к базовому периоду с использованием метода дисконтирования.

Выводы. Как показало проведенное исследование, к абсолютным критериям оценки эффективности инвестиций относятся: чистая прибыль, если окупаемость инвестиций обеспечивается за счет амортизации; хозяйственный результат – при возмещении инвестиций за счет чистой прибыли, или амортизации и чистой прибыли. В качестве относительного критерия оценки эффективности инвестиций может быть использована рентабельность инвестиций. При определении экономической целесообразности использования кредитных инвестиционных ресурсов, необходимым условием является большая величина рентабельности инвестиций (рассчитанная на основе прибыли без вычитания оплаты цены кредита), чем цена кредита. Достаточным условием является превышение

рентабельності інвестицій (рассчитанной на основе чистой прибыли) над удельным весом возмещения кредита за единицу инвестиционного периода. Это условие должно учитываться при расчете рыночной стоимости предприятия, в частности по методу экономической добавленной стоимости (EVA). К критериям оптимизации эффективности инвестиций можно отнести максимизацию чистой прибыли, хозяйственного результата (в зависимости от источников финансирования), рентабельности инвестиций.

1. *Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку держави, регіону, галузі та підприємства: монографія / [В.І.Ляшенко, М.М.Назарук, Я.Я.Пушак та ін.]; за заг. ред. А.М.Штангрета. – Львів: Укр. акад. друкарства, 2013. – 394 с.*

2. *Барнич Ю.О. Бізнес-план підприємницької виробничої діяльності: навч. посіб./ Ю.О.Барнич. – [3-е вид., доповн.]. – К., 2011. – 124 с.*

3. *Гуткевич С.О. Інвестування: теорія і практика: навчальний посібник/ С.О.Гуткевич. – 2. вид., доп.– Полтава: ТОВ «АСМІ», 2011. – 258 с.*

4. *Иванов С.В. Инвестиционные проекты в рамках стратегического управления предприятием: монография/ С.В. Иванов, Р.Б.Тян. – Д.: Маковецкий Ю.В., 2009. – 401 с.*

5. *Макаренко Ю.П. Інвестиційна поведінка та привабливість суб'єктів господарювання в економіці: монографія/ Ю.П.Макаренко, О.В.Родіонов, О.А.Галич. – Полтава, 2011. – 359 с.*

6. *Передерієнко Н.І. Фінансовий менеджмент: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Н.І.Передерієнко, Я.В.Котляревський, О.М.Демяненко. – Л.: Укр. акад. друкарства, 2008.– 200 с.*

7. *Про фінансовий лізинг: Закон України від 16 грудня 1997 року N 723/97- ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/723/97-%D0%B2%D1%80>.*

8. *Фролова Т.О. Інвестиційні корпоративні стратегії в умовах глобалізації: монографія/ Т.О.Фролова; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана». – К.: КНЕУ, 2012. – 426 с.*

9. *Чернобай Л.І. Інвестиційна діагностика підприємства: сутнісна характеристика та особливості реалізації на прикладі підприємств фармацевтичної галузі/ Л.І.Чернобай, Ю.С.Кулина// Вісн. Нац. ун-ту «Львів. політехніка». – 2011. - №714. – С.437-447.*