

ОЦІНКА ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ

У статті аналізуються джерела фінансування інвестицій в основний капітал. Розглядаються проблеми залучення й можливий потенціал основних фінансових ресурсів.

Світова практика економічного розвитку та досвід країн, які успішно просуваються шляхом ринкових перетворень, свідчать, що процеси оновлення й темпи економічного зростання значною мірою визначаються розмірами та структурою інвестицій, їх цільовим використанням. Необхідність постійного вдосконалення системи управління інвестиційною діяльністю, визначення меж втручання держави в інвестиційну сферу підкреслює актуальність досліджень вітчизняних учених. Вагомий вклад у розвиток економічної теорії інвестування внесли: Ю. М. Бажал, І. О. Бланк, І. Р. Бузько, В. М. Геєць, М. С. Герасимчук, В. І. Голіков, О. Є. Кузьмін, І. І. Лукінов, О. В. Мертенс, А. М. Мороз, А. І. Нейкова, М. І. Савлук, Д. М. Черваньов та ряд інших.

Для України, що стоїть перед об'єктивною необхідністю активізації інвестиційної діяльності та забезпечення диверсифікації капіталу в напрямі підтримки інноваційного шляху розвитку економіки і сьогодні актуальні дослідження зарубіжних економістів Дж. Фон Неймана, О. Маргештерна, Д. М. Кейнса, Г. Марковіц, Д. Тейлора, П. Массе, Ф. Модільяні, К. Рейлі, В. Шарпа, Е. Шнайдера, Р. Ростера, Й. Шумпетера, Е. Менсфілда, Д. Брікхема. Їх праці стали теоретичною основою формування системи інвестиційного менеджменту та стратегії регулювання фінансових й інвестиційних потоків.

Незважаючи на велику кількість наукових праць і значні досягнення в теорії й практиці інвестування, є ряд питань, що і сьогодні залишаються об'єктом дискусій. Особливе зацікавлення викликають дослідження, пов'язані з пошуком шляхів подальшого реформування інвестиційного процесу в економіці України. Визначення впливу різних фінансових чинників на забезпечення економічного зростання, що є метою даного дослідження, є першим кроком успішного формування та реалізації інвестиційної стратегії.

Пошук шляхів активізації реальних інвестиційних процесів, як і розв'язання багатьох інших питань, лежить у площині аналізу джерел фінансування інвестицій [1]. Основними серед них є: бюджетні ресурси, іноземні інвестиції, власні ресурси підприємств, банківський кредит. Першочергове завдання у межах поставленої мети - оцінка кожного з ресурсів і визначення його потенціалу з точки зору досягнення довгострокових планів стабільного економічного розвитку.

Аналіз структури інвестицій в основний капітал за джерелами інвестування (табл. 1) свідчить, що нині головним ресурсом інвестиційного процесу є власні кошти підприємств, а інші джерела відіграють майже однакову незначну роль.

Бюджетні кошти. Незважаючи на те, що бюджетні ресурси є важливим джерелом фінан-

Таблиця 1. Структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування, % до загального обсягу *

Джерела фінансування	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Кошти державного бюджету	8,4	7,3	7,6	5,1	5,4	5
Кошти місцевих бюджетів	3,5	4,2	3,9	4,1	4,1	3,7
Власні кошти підприємств та організацій	75,2	72,2	70,5	68,6	66,8	65,8
Кошти іноземних інвесторів	1,1	3,0	3,9	5,9	4,3	5,6
Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	8,1	7,5	6,3	5	4,4	4,2
Кредити банків та інші позики	—	—	0,8	1,7	4,3	5,3
Інші джерела фінансування	3,7	5,8	7,0	9,6	10,7	10,4

* Дані взято з видання: Моніторинг макроекономічних та галузевих показників. - К.: Вид. ПП «ЕКМО», 2002.- № 12.

сування Інвестиційних проектів, їх роль упродовж останніх років значно знизилась. Якщо у 1990 р. частка капіталовкладень з централізованих джерел становила 27 % їх загального рівня, то у 1996 р. вона скоротилася до 15 %, а в 1997 р. становила лише 8,4 %. [2]. Не можна сказати також, що й економічне зростання 2000-2002 рр. було підтримане в основному за рахунок бюджетних коштів. Про це свідчить зменшення частки коштів державного та місцевого бюджетів у структурі інвестицій в основний капітал (так, вклад місцевих бюджетів є стабільно незначним - 3-4 %, а за рахунок державного бюджету профінансовано лише 5 % інвестицій).

Кошти іноземного інвестора. На відміну від бюджетних ресурсів роль іноземних інвестицій як фінансового фактора економічного зростання посилилась, їх питома вага в структурі (див. табл. 1) зросла від 1,1 % у 1997 р. до 5,6 % на кінець 2002 року. Крім того, як позитивні тенденції варто відзначити також зростання впродовж останніх п'яти років прямих іноземних інвестицій на душу населення від 66 до 111 дол. США та обсягів інвестицій на одне підприємство від 446 до 614 тис. дол. США (табл. 2). Зрозуміло, що ці показники незначні порівняно з аналогічними показниками в інших країнах з перехідною економікою, де, як наприклад в Угорщині, іноземні інвестиції становлять 1882 дол. США на душу населення.

Незважаючи на збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну (капітал нерезидента майже вдвічі виріс порівняно з 1999 р. і як відсоток від ВВП, і як частка від обсягу промислового виробництва), самі обсяги чистого приросту прямих іноземних інвестицій стабільно невисокі (1,5-1,9 % від ВВП) і залежать від багатьох факторів. Експертний аналіз [3] показує, що фактори, які впливають на приплив інвестицій в

Україну, - рівень інфляції, адміністративні й митні бар'єри, законодавство, економічна політика і кон'юнктура, можливість проникнення на внутрішній ринок «продавця» - ще досить тривалий час (в силу обставин і економічної ситуації, що склалася, та темпів реформ) формуватимуть не зовсім сприятливий інвестиційний клімат. А отже, робити ставку на прямі іноземні інвестиції (темпи приросту яких упродовж останніх років нестабільні) як на рушійний фінансовий фактор економічного зростання в найближчій перспективі не варто.

Зі стратегічної точки зору відношення до іноземних інвестицій не зовсім однозначне. З одного боку, прямі іноземні інвестиції відіграють велику роль для країн з перехідною економікою, оскільки, прискорюючи вихід з кризового стану, ведуть до реального зростання ВВП. Крім того, вони свідчать про підвищення довіри до економіки, що в цілому поліпшує інвестиційний клімат, отже країна має бути зацікавлена у якнаймасштабнішому їх залученні. Та з іншого боку, широкі можливості зовнішніх ресурсів для фінансування економічного зростання, які відкриваються перед національною економікою в результаті інтеграції у світовий фінансовий простір, значною мірою залежать від світової кон'юнктури і політичних факторів, а отже, їх надходження і впровадження відповідає інтересам зовнішніх кредиторів, які не завжди збігаються з інтересами країни-реципієнта. Таким чином, при значній залежності економічного розвитку від зовнішніх джерел фінансування стабільність темпів зростання національної економіки завжди перебуватиме під загрозою.

Власні ресурси підприємств. Аналіз структури інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування (див. табл. 1) свідчить, що дві

Таблиця 2. Динаміка іноземних інвестицій в Україну *

Інвестиції	1998	1999	2000	2001	2002
Прямі іноземні інвестиції на душу населення, дол. США	н. д.	66	78	91	111
Обсяг інвестицій на 1 підприємство, тис. дол. США	н. д.	446	796	539	614
Чистий приріст прямих іноземних інвестицій в Україну, млн дол. США	747,1	471,1	593,2	680,3	783,7
<i>відсоток зміни зарік</i>	19,5	-36,9	25,9	14,7	15,2
<i>відсоток до ВВП</i>	1,8	1,5	1,9	1,8	1,9
Прямі іноземні інвестиції в Україну (капітал нерезидента), млн дол. СИТА	2810,7	3281,8	3875,0	4555,3	5339,0
<i>відсоток зміни зарік</i>	36,2	16,8	18,1	17,6	17,2
<i>відсоток до ВВП</i>	6,7	10,4	12,4	12,0	12,9
<i>відсоток до обсягу промислового виробництва</i>	8,3	12,6	13,1	13,3	16,6
<i>відсоток до інвестицій в основний капітал</i>	49,3	77,2	89,2	75,1	76,6

* Розраховано за даними Міністерства економіки та питань європейської інтеграції України (Моніторинг- 2003,- № 3).

Таблиця 3. Динаміка прибутку та кредиторської заборгованості *

Показник	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Прибуток (фінансові результати від діяльності до оподаткування)	14418,0	13 868,0	3419,0	7427,0	13933,0	18740,6	14 822,6
<i>відсоток до ВВП</i>	17,7	14,9	3,3	5,7	8,2	9,2	6,7
<i>відсоток до обсягу промислового виробництва</i>	19,7	18,5	4Д	6,9	8,7	10,2	8,7
<i>відсоток до інвестицій в основний капітал</i>	114,8	111,8	24,5	42,3	59,0	57,5	39,9
Кредиторська заборгованість суб'єктів господарської діяльності, <i>відсоток до ВВП</i>	94,2	115,4	149,7	175,7	151,9	138,3	192,5
Взаємна заборгованість між підприємствами, млн грн	73 168,0	102 507,0	137613,6	196364,1	222431,7	242 558,5	261 416,5
<i>відсоток до ВВП</i>	89,8	109,8	134,1	150,5	130,8	118,8	165,8

* Розраховано за да ними НБУ і Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції.

третини капіталовкладень в економіку фінансується за рахунок власних коштів підприємств, а отже, економічне зростання в Україні профінансовано в основному за рахунок внутрішніх джерел.

Аналіз результатів діяльності суб'єктів господарювання показав, що при різкому зниженні прибутків і значній кількості збиткових підприємств обсяги капіталовкладень залишаються стабільними. Але якщо впродовж 1996-1997 рр. провідне місце у фінансуванні інвестицій посідав прибуток (відношення прибутку до інвестицій 115-112 %), то з 1998 р. його роль зменшилася (табл. 3). Зрозуміло, що ці оцінки досить-таки приблизні, оскільки наявна фінансова статистика може бути заниженою з метою зменшення оподаткування.

Іншим важливим моментом, на який варто звернути увагу, є значне зростання кредиторської заборгованості, обсяги якої давно вже перевищують ВВП. Понад половину загальної заборгованості становить кредиторська заборгованість промислових підприємств, значна частка якої у структурі пасивів балансів говорить про те, що заміна кредиту між підприємствами банківським кредитом могла б поліпшити платіжну дисципліну і загальну ефективність платіжної системи.

Ринок капіталу. Не став сферою залучення інвестиційних капіталів в економіку і фондовий ринок. Додаткові емісії акцій як засіб залучення ресурсів на підприємство (що поширено у країнах з розвинутими ринковими відносинами) в Україні не популярні, оскільки це може призвести до втрати контролю над ним в результаті скупки акцій чи поглинання підприємництва. Прак-

тично всі додаткові емісії мали закритий, приватний характер розміщення, і це свідчить, що справжній мотив випуску - перерозподіл власності. Приватизація також не дала необхідного імпульсу для підтримки фондового ринку (прикладом є невиконання планів продажу цінних паперів обласних енергорозподільчих компаній та ВАТ «Укртелеком»).

Нині внутрішнім інвесторам (орієнтованим лише на отримання спекулятивних прибутків) ефективний ринок не потрібен, оскільки він вважає купувати акції по заниженій вартості, а іноземний інвестор внаслідок нестабільної політичної ситуації знижує свою активність. Отже, можна зробити висновок, що ринок акцій не обслуговує рух позичкового капіталу і не спроможний брати участь у формуванні реальних інвестиційних процесів в економіці. В результаті обсяг торгів акціями у 2002 р. на ПФТС, що є лідером організованого фондового ринку України, становив лише 676,13 млн грн (10,78 % загального обсягу торгів та 59,28 % рівня 2001 р.) [4].

Присутність на ринку інституційних інвесторів (пенсійних фондів та страхових компаній), вдосконалення законодавчої бази розвитку фондового ринку (зокрема, прийняття закону про акціонерні товариства) можуть послабити негативні тенденції, що вплинули на стан фондового ринку у 2002 р., тим більше, що є потужні позитивні фактори, які в цілому сприяли зростанню фондового ринку України. Так, індекс ПФТС протягом 2002 р. зріс на 34,4 % від 42,65 до 57,34 (у 2001 р. індекс ПФТС знизився на 23,2 %). За рівнем зростання індексу на кінець 2002 р. за даними *Standard & Poor's* (показ-

У 2002 р. ПФТС здійснювала 97,4 % загального обсягу торгів організованого фондового ринку України.

Таблиця 4. Обсяг випуску корпоративних цінних паперів

Показник	1998	1999	2000	2001	2002
Обсяги випуску акцій, млн грн	11 839,00	7919,00	15494,00	21 921,00	12795,00
<i>відсоток до ВВП</i>	0,08	0,06	0,05	0,04	0,05
<i>відсоток до інвестицій в основний капітал</i>	84,82	45,12	65,57	67,30	64,49
Обсяги випуску облігацій, млн грн	8,19	132,19	69,89	694,32	4276,14
<i>відсоток до ВВП</i>	0,01	0,10	0,04	0,34	2,71
<i>відсоток до інвестицій в основний капітал</i>	0,06	0,75	0,30	2,13	21,55

¹ Розраховано за даними ДКЦПРФ і Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України.

ники розраховуються за даними ПФТС), Україна серед нових незалежних держав, віднесених до розділу *Frontier*, посідала четверте місце (після Румунії, Словенії та Естонії) та за рівнем капіталізації - п'яте місце, поступаючись Румунії, Словенії, Хорватії та Естонії. Загалом капіталізація фондового ринку України, розрахована за середньою ціною між найкращими цінами попиту та пропозиції протягом звітного періоду зросла майже у три рази - від 8,06 млрд грн до 23,28 млрд грн (в основному завдяки появі на ринку акцій «Укртелекому»). Відношення капіталізації до ВВП зросло до 12,1 % [5].

Серед основних позитивних тенденцій, що вплинули у 2002 р. на стан фондового ринку України, експерти виділяють такі: продовження зростання економіки (рівень промислового виробництва становив 107 % рівня 2001 р.); відсутність інфляції (дефляція 0,6 %); стабільність курсу національної валюти України (зміна курсу \$/грн — +0,64 %); зростання кількості та обсягів випуску корпоративних облігацій (105 випусків на суму 4,28 млрд грн) [4].

Саме з випуском корпоративних облігацій, вартість укладених угод з якими у 2002 р. перевищила вартість угод, укладених з акціями, і досягла 790,7 млн грн - 638 % рівня 2001 року та 19 % від загального обсягу зареєстрованих ДКЦПРФ випусків корпоративних облігацій у 2002 р., фахівці пов'язують подальший розвиток фондового ринку і можливість залучення додаткових обігових коштів у розвиток підприємств. Так, на

тлі зростання загальної кількості випущених корпоративних паперів відношення випуску акцій до інвестицій скоротилося, а облігацій в останні два роки значно збільшилось (табл. 4).

Іншим важливим моментом, який варто відзначити, є те, що на цьому сегменті фондового ринку небанківські установи виявилися слабкими та не підготовленими до роботи, і тільки невелике коло банків довело спроможність розміщувати облігації. Лідерами за обсягами торгів корпоративними облігаціями стали ЗАТ «АКІБ "Укрсиббанк"», ВАТ «АКБ "Аркада"», ЗАТ «Перший український міжнародний банк», ВАТ «АППБ "Аваль"» та ВАТ «ВАБанк» [5]. Загалом роль фондового ринку у збільшенні статутного капіталу як джерела інвестицій можна оцінити, визначивши ступінь фінансування банками підприємств через купівлю на ринку їх цінних паперів. Аналіз банківської участі на ринку цінних паперів реального сектору показує, що фінансове посередництво банків України є ще дуже незначним.

Основна частина вкладень банків у цінні папери - це облігації внутрішньої державної позики та цінні папери, що рефінансуються НБУ, оскільки саме вони мають високий ступінь надійності. Вкладаючи гроші у цінні папери, банки прагнуть отримати дохід від торговельних операцій з ними, що дає змогу отримати більші доходи. Тому в портфелі цінних паперів банків частка цінних паперів на продаж досить значна - 34-44 %. У 2001 р. їх питома вага у загальному обсязі навіть досягала 76 % (табл. 5).

Таблиця 5. Цінні папери банків України в 1998-2002 рр. *

Показник	1998	1999	2000	2001	2002
Цінні папери та довгострокові вкладення банків України, млн грн	1661,00	1723,00	1997,00	4198,00	4220,8
<i>відсоток до ВВП</i>	1,62	1,32	1,17	2,06	1,91
<i>відсоток до інвестицій в основний капітал</i>	11,90	9,82	8,45	12,89	11,35
Цінні папери в портфелі банків, питома вага у загальному обсязі, %	100	100	100	100	100
на продаж	40,1	36,1	33,6	76,1	43,9
на Інвестиції	60,0	64,0	66,4	26,3	64,4

¹ Розраховано за даними НБУ.

Таблиця 6. Динаміка кредитних вкладень в економіку ¹

Показник	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Кредити комерційних банків (на кінець періоду, млн грн)	5452	7295	8873	11 787	19 121	27793	41 199
на поточну діяльність, %			90,0	91,1	94,4	95,3	94,3
на інвестиційну діяльність, %			10,0	8,9	5,6	4,7	5,7
відсоток до ВВП	6,7	7,8	8,6	9,0	11,2	13,6	18,6
відсоток до обсягу промислового виробництва	7,4	9,7	10,7	11,0	11,9	15,1	24,1
відсоток до інвестицій в основний капітал	43,4	58,8	63,6	67,2	80,9	85,3	110,8
Довгострокові кредити комерційних банків (на кінець періоду, млн грн)	449	513	679	2645	3421	6025	11661
питома вага в загальному обсязі, %			10,6	18,4	22,4	17,9	21,7
відсоток до ВВП	0,6	0,5	0,7	2,0	2,0	3,0	5,3
відсоток до обсягу промислового виробництва	0,6	0,7	0,8	2,5	2,1	3,3	6,8
відсоток до інвестицій в основний капітал	3,6	4,1	4,9	15,1	14,5	18,5	31,4
Відношення темпів змін кредитів до депозитів	1,1	1,1	0,9	0,9	1,1	1,1	1,0

¹ Розраховано за даними НБУ і Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України.

Банківський кредит. Незначна питома вага банківського кредиту в структурі джерел фінансування інвестицій свідчить, що він ще не став основним джерелом їх фінансування. Однак, хоч ледь частка у структурі кредитів комерційних банків за видами діяльності належить кредитам у поточну діяльність (понад 90 % упродовж останніх п'яти років), питома вага кредитів на інвестиційну діяльність почала зростати — 5,7 % проти 4,7 % у 2001 р.

Порівняння динаміки банківського кредиту та інвестицій, їх співвідношень (табл. 6) наводить на думку, що банки фінансують не інвестиційні проекти, а ліквідність, необхідну для діяльності підприємств ¹. А те, що темпи зростання кредитів перевищують темпи змін депозитних зобов'язань, лише підтверджує тезу про те, що банки, зосередившись на фінансуванні ліквідності підприємств, залишили їм фінансування довгострокових проектів з власних коштів [1].

Однак ресурси банківської системи з точки зору підтримки економічного зростання ще да-

леко не вичерпані, і банки мають значний потенціал розгортання реального інвестиційного процесу в українській економіці. Ці сподівання підтверджує аналіз динаміки кредитних вкладень комерційних банків в економіку, обсяги яких відносно ВВП та промислового виробництва зростають (від 6,7 % у 1996 р. до 18,6 % у 2002 р. та від 7,4 % до 24,1 % відповідно). Крім того, зростає частка довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів в економіку — 21,7 % у 2002 р. порівняно з 17,9 % у 2001 р. та 10,6 % у 1998 році.

Про те, що можливості розширення банківського кредиту в межах механізмів кредитної експансії не вичерпані, свідчить динаміка кредитних вкладень в економіку - темпи їх зростання у середньому за місяць досягають 3,4 % у 2002 р. після падіння у 2001 р. (табл. 7). Збільшились до 3,3 % на місяць порівняно з 2,7 % у попередньому 2001 р. темпи приросту депозитних зобов'язань банків. Найстабільнішим джерелом зростання кредитних ресурсів банків упродовж трьох

Таблиця 7. Оцінка кредитного потенціалу банківської системи ¹

Показник	Темп приросту за місяць, %				
	1998	1999	2000	2001	2002
Кредити банків в економіку	2,04	2,73	4,15	3,21	3,36
Депозитні зобов'язання банків	3,09	3,31	3,64	2,70	3,28
Вклади населення у банках	2,95	2,77	3,66	4,46	4,57
Капітал банків	1,98	1,67	0,84	1,67	2,03
Сплачений статутний капітал	2,79	2,78	1,95	1,87	2,31

* Розраховано за даними НБУ.

¹ Цю гіпотезу з допомогою аналізу грошових потоків підприємств і окремих позицій балансів комерційних банків підтвердили і аналогічних дослідженнях російські вчені (детальніше див. [1]).

років економічного піднесення залишались заощадження населення - середньомісячні темпи приросту вкладів населення збільшилися до 4,6 % на місяць.

Однак викликають занепокоєння високі ставки залучення вкладів населення і, особливо, від'ємна маржа між процентними ставками у національній валюті за довгостроковими кредитами юридичним особам та відсотками за депозитами фізичних осіб (терміном понад 1 рік), що робить довгострокове кредитування суб'єктів підприємництва за рахунок коштів домогосподарств збитковим. Зростання у залучених коштах банків частки такого дорогого ресурсу, яким є вклади населення, може призвести до зменшення прибутковості банків. Отже, для того щоб банківська система продовжила нарощувати темпи кредитування, банки мають оптимізувати свої витрати [6].

Підтримує сподівання фахівців на те, що кредитний бум не закінчився, також і позитивна тенденція нарощування власних капіталів банків, що свідчить про підвищення їх стійкості до кредитних ризиків (див. табл. 7).

Характеризуючи нові форми й методи фінансової підтримки підприємництва, варто згадати інший ресурс інвестиційного процесу, який сьогодні в Україні, на жаль, майже не використовується. Мова йде про підтримку з боку **небанківського сектору України**, адже кредити, які надають небанківські установи - кредитні спілки, кредитні кооперативи, товариства взаємного кредитування і взаємного страхування, у світовій

практиці є одним з основних джерел фінансування. Ситуація в Україні насамперед пояснюється слабким розвитком самих небанківських установ, яких, за даними НБУ, налічується не так вже й багато. Наприклад, на 1 листопада 2002 р. в країні зареєстровано 821 кредитну спілку, з них 456 діючі. І хоч обсяги заборгованості за позичками, наданими кредитними спілками, зросли у 6 разів порівняно з 2000 р., вони залишаються незначними, оскільки становлять лише 0,3 % від загальної заборгованості за кредитами, наданими банками реальному сектору економіки [7].

Висновки

Аналіз різних джерел фінансування інвестицій показав, що основна їх частина перебуває сьогодні на рівні власних коштів підприємства; бюджетні ресурси є невеликими і не відіграють вирішальної ролі; кошти іноземних інвесторів також незначні та нестабільні; банківське фінансування в основному зорієнтоване на забезпечення ліквідності підприємств. Кожний з фінансових ресурсів має невикористаний потенціал, який за правильної економічної політики та сприятливих умов може дати значний поштовх економічному зростанню. **В середньостроковій перспективі стабільний економічний розвиток України і реальна активізація інвестиційних процесів залежать від розвитку фондового ринку та банківського сектору, оскільки саме вони володіють найбільшим потенціалом зростання.**

Ранверсе Фрасуаза. Оцінка влияния финансовых факторов на экономический рост в России // Проблемы прогнозирования / Франсуаза Ранверсе, Анна Харченко-Дорбск, - 2002, - № 3. - С. 30-46.

Україна у цифрах у 1999 році: Корот. стат. довід. Державний комітет статистики України / За ред. О. Г. Осауленка, 2000 - С. 119 (К.: Держкомстат).

Оспищев В. Фактори, що впливають на іноземні інвестиції / В. Оспищев, Т. Антоненко, Д. Пруненко // Економіка України. - 2002. - № 4. - С. 35-40.

Драганов Й. Украинский фондовый рынок - 2002: преобладал пессимистический настрой // Комментарии, 20.01.2003 // www.finance.com.ua.

Матеріали прес-конференції «ПФТС. Фондовий ринок України у 2002 р.» (27.01.2003) // www.pfts.com.

Соліцев О. Кредитний бум на исходе // Эксперт. - 2002. - № 38. - С. 82.

Галь Віра. Розвиток малого та середнього бізнесу в Україні // Вісник НБУ - 2003. - № 1. - С. 13-15.

S. Shumska

ASSESSMENT OF THE FINANCIAL RESOURCES IN THE INVESTMENT PROCESS IN UKRAINE

The article provides a detailed analysis of the sources for the capital investments. The author determines basic problems concerning engagement and possible potential of basic financial resources.