

УДК 332

Q31, G24, G31

***О ПРОБЛЕМАХ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В АГРАРНОЕ ПРОИЗВОДСТВО
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ***

Осипов С.Ю.

к.э.н., доцент, научный сотрудник

*ФГОБУВО "Финансовый университет при Правительстве РФ",
Россия, Москва*

Аннотация. В данной статье рассмотрены теоретические аспекты инвестиционной привлекательности, уточнены особенности привлечения инвестиций в сфере сельского хозяйства, обозначены основные проблемы, возникающие при данном процессе на территории РФ. Материалы исследования могут быть использованы руководителями сельскохозяйственных предприятий, инвестиционных компаний и банков, а также для учебных материалов профильных вузов.

Ключевые слова: инвестиции, сельское хозяйство, аграрное предприятие, привлечение финансирования

***ABOUT THE PROBLEMS OF ATTRACTING INVESTMENTS TO AGRARIAN
PRODUCTION OF THE RUSSIAN FEDERATION***

Osipov S.Y.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Researcher

*FGBUVO "Financial University of the Government of the Russian Federation",
Russia, Moscow*

Abstract. This article discusses the theoretical aspects of investment attractiveness, clarifies the features of attracting investment in agriculture, identifies the main problems that arise during this process in the territory of the Russian Federation. Research materials can be used by heads of agricultural enterprises, investment companies and banks, as well as for educational materials of specialized universities.

Keywords: investment, agriculture, agricultural enterprise, raising funds

1. Введение (Introduction)

Сегодня, в условиях борьбы с экономическим кризисом, обусловленным рядом субъективных и объективных макроэкономических и политико-правовых факторов, сельское хозяйство является тем видом экономической деятельности, которое обеспечивает экономический рост и стабильный доход.

Дальнейшее развитие сельского хозяйства как отрасли характеризуется рядом возможностей, связанных с вероятностью выхода российских аграриев на новые сегменты рынка. Для того чтобы быть конкурентоспособным на мировом рынке сельскохозяйственной продукции сельскохозяйственные предприятия должны, в первую очередь, обеспечить высокое качество продукции, используя при этом интенсивные технологии.

Ключевым условием внедрения интенсивных технологий в сельскохозяйственное производство и улучшение качества аграрной продукции является активизация инвестиционного процесса. В период ограниченности инвестиционных ресурсов, который мы наблюдаем сегодня, особую актуальность приобретает проблематика определения сути инвестиционной привлекательности факторов которые ее формируют и основных индикаторов, которые ее характеризуют.

Целью данного исследования является определение сущности инвестиционной привлекательности и выделение ключевых индикаторов ее оценки для сельскохозяйственных предприятий исходя из задач, которые ставят перед собой инвесторы и приоритетных направлений инвестирования.

2. Материалы и методы (Materials and Methods)

Несмотря на важное значение инвестиционной привлекательности в процессе формирования инвестиционных ресурсов и активизации инвестиционной деятельности в системе аграрного производства, современные подходы не определяют сущности экономической категории «инвестиционная привлекательность», которая бы полностью соответствовала многогранному характеру этого понятия и удовлетворяла бы потребности как теории, так и практики. Сам термин «инвестиционная привлекательность» появился в экономической науке сравнительно недавно в середине 90-х годов. в работе отечественных экономистов Н.А. Русак и В.А. Русак [4] При том, инвестиционную привлекательность предприятия как объекта инвестирования, эти ученые рассматривали «как целесообразность вложения в него свободных денежных средств».

Характерно, что, несмотря на динамичное развитие инвестиционных процессов в США и странах Западной Европы, понятие инвестиционной привлекательности исследовалось на территории Советского Союза. Дело в том, что западная экономическая наука, исследуя инвестиционную деятельность и мотивацию по осуществлению инвестиций, в первую очередь, обращала внимание на инвестиционное поведение или инвестиционную политику инвестора как субъекта инвестиционной деятельности, отодвигая изучения объекта инвестирования на второй план.

Так, У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александр и Дж.В. Бейли в своей фундаментальной работе «Инвестиции» одним из важнейших этапов инвестиционного процесса называли выбор инвестиционной политики инвестора и формирования его инвестиционных целей на основе умелого балансирования между доходностью и риском инвестиций. [11] Эта мысль получила продолжение в работе Л. Дж. Гитман и М.Д. Джонка, которые отмечали, что формирование инвестиционной стратегии предпринимателя и формирования его инвестиционных целей, это выбор наиболее выгодного и приемлемого для инвестора объекта инвестирования (финансового инструмента) на основе оценки его доходности и риска.

Важность определения инвестиционной привлекательности в системе аграрного производства, по нашему мнению, заключается в том, что данная категория выступает основным критерием, на базе которого формируются инвестиционная стратегия со стороны инвестора и инвестиционная политика государства. Инвестиционная привлекательность - это система индикаторов, оценка которых формирует выбор инвестора того или иного инвестиционного проекта или объекта инвестирования.

Несмотря на отсутствие самого определения категории «инвестиционная привлекательность», данный вопрос изучался классиками экономической мысли. Заметим, что большинство исследователей теории инвестиций изучали инвестиционную привлекательность на макроэкономическом уровне, уделяли много внимания государственному регулированию инвестиционного процесса, формированию инвестиционной среды и инвестиционного климата.

Первые научные работы изучали инвестиционную привлекательность предприятий основываясь на идеях маржинализма Т. Мальтуса и Й. фон Тюнена. В частности, Дж.Б. Кларк, обосновывая «закон убывающей производительности труда и капитала», отмечал, что рост инвестиций при постоянстве других факторов производства уменьшает их отдачу по

сравнению с предыдущими инвестициями. С этой точки зрения, инвестиционная привлекательность новых производств и проектов априори выше по сравнению с уже действующими производствами и проектами. [2]

Совсем другое направление теория изучения процесса инвестирования получила в трудах И. Фишера. Рассматривая инвестиции, как процесс обмена благ, которые могут быть потреблены в течение текущего периода (текущие блага), на будущие блага, И. Фишер внес такое понятие как нынешняя и будущая стоимость инвестированного капитала.

Стимулом по осуществлению инвестиционной деятельности является высокая норма дохода сверх издержек, которая прежде всего должно быть выше ставки процента, то есть рентабельность инвестиций должна быть выше средней процентной ставки банковского процента.

Большой вклад в изучение инвестиционного процесса на микроэкономическом уровне внес Дж. М. Кейнс, который исходя из теории предельной эффективности инвестирования считал, что, стремясь получить максимальную прибыль, предприятие должно вкладывать средства в новые активы и занимать для этого новые ресурсы до тех пор пока прибыль от каждого нового актива будет больше, чем стоимость заемных средств. [5] Видение инвестиционной привлекательности как характеристики объекта инвестирования, которая учитывает стремление инвестора к получению максимальной прибыли при минимальном уровне риска, нашло свое продолжение в трудах российских экономистов.

3. Результаты (Results)

В России одними из немногих нормативно-правовых документов, которые дают определение инвестиционной привлекательности предприятия, являются методики оценки предприятий и организаций, разработанные Банком России. Согласно этим нормам, инвестиционная привлекательность - это уровень удовлетворения финансовых, производственных, организационных и других требований или интересов инвестора по конкретному предприятию. Этот уровень удовлетворения интересов инвестора может определяться и оцениваться значениями соответствующих показателей, в том числе и интегральной оценкой.

При этом инвестиционную привлекательность предприятий характеризуют показатели, которые целесообразно разделить на следующие четыре группы:

а) показатели оценки имущественного состояния инвестированного объекта;

- б) показатели финансовой устойчивости (платежеспособности) инвестированного объекта;
- в) показатели оценки ликвидности активов инвестированного объекта;
- г) показатели оценки доходности инвестированного объекта. [3]

По сути такая трактовка инвестиционной привлекательности связывает данную экономическую категорию с оценкой финансового состояния предприятия. Аналогичное видение инвестиционной привлекательности предприятий с позиции ее взаимосвязи с системой показателей финансового состояния встречается в нормативных актах Минфина РФ. Под инвестиционной привлекательностью предприятия предлагают понимать его интегральную характеристику как объекта будущего инвестирования с точки зрения перспективности развития, объемов и перспектив сбыта продукции, эффективности использования активов, их ликвидности, состояния платежеспособности, финансовой устойчивости.

Многие ученые инвестиционную привлекательность предприятий предлагают изучать на основе системного подхода, как комплекс факторов и характеристик, которые влияют на предприятие как объект инвестирования, способствуют или препятствуют вложению инвестиционных ресурсов и формируются на макро-, микро- и мезоуровнях. То есть, инвестиционная привлекательность предприятия - это отражение влияния внешней и внутренней среды предприятия на результаты его финансово-хозяйственной деятельности с точки зрения перспективности инвестирования. Проф. Жуков Е.Ф. рассматривает инвестиционную привлекательность как справедливую количественную и качественную характеристику внешней и внутренней среды объекта потенциально возможного инвестирования.

Отметим, что внешняя среда объекта будущего инвестирования характеризуется инвестиционным климатом, инвестиционной привлекательностью отрасли и инвестиционной привлекательностью региона, а внутренняя среда - инвестиционным потенциалом.

Как отмечает академик Лаврушин О.И., оценивая окружающую среду потенциального объекта инвестирования иностранные инвесторы, в зависимости от своих целей обращают внимание на различные макроэкономические факторы. А именно, инвесторы - искатели ресурсов заинтересованы в доступе к ресурсам прежде всего выбирают для инвестирования регионы с богатыми недрами и земельными ресурсами или со сравнительно дешевой рабочей силой. [6] Инвесторы, осуществляют инвестирование с целью расширения рынков сбыта,

обращают внимание на объем рынка, его насыщенности уровень конкуренции. Для таких инвесторов важными индикаторами инвестиционной привлекательности является платежеспособный спрос, темпы роста средней заработной платы, а также торговые барьеры в виде налогов и тарифов. Еще одной целью, которую ставят перед собой иностранные инвесторы является обеспечение максимального уровня эффективности вложений. Такие субъекты инвестиционного процесса при выборе объекта инвестирования особое место среди макроэкономических факторов обращают на налоговые льготы в общем или в отдельных отраслях.

Характерно, что основные мотиваторы инвестирования в отношении иностранных инвесторов актуальны и для России. Однако, отечественные инвесторы их используют на мезоуровне, оценивая инвестиционную привлекательность региона или отрасли.

Инвестиционная привлекательность - это система мотивационных факторов, которые побуждают инвесторов (собственников или распорядителей инвестиционного капитала) вкладывать собственные или привлеченные инвестиционные ресурсы в те или иные объекты инвестирования, то есть инвестиционные проекты. Поскольку инвестиционную привлекательность рассматривают на разных уровнях то в эту систему факторов входят макроэкономические факторы (политические, экономические, социальные, технологические), отраслевые факторы (это в первую очередь рыночные факторы: средняя рентабельность отрасли, уровень заработной платы, уровень потребления продукции и т.д.) и микроэкономические внутрихозяйственные факторы, которые, в первую очередь, характеризуются степенью инвестиционного риска.

В условиях высокого уровня потребности в инвестициях и низкого уровня предложения инвестиционных ресурсов неразвитого инвестиционного рынка, которые характерны для современной отечественной экономической системы, инвестиционная привлекательность является элементом конкурентной борьбы за инвестиционные ресурсы. То есть, объекты инвестирования с высоким уровнем инвестиционной привлекательности имеют конкурентные преимущества по привлечению инвестиций по сравнению с менее инвестиционно привлекательными объектами.

4. Обсуждение (Discussion).

Важность инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий для дальнейшего развития сельского хозяйства и аграрной сферы экономики определяется ролью

инвестиций, как основы для осуществления расширенного воспроизводства в системе аграрного производства. Инвестиционная привлекательность сельскохозяйственных предприятий как активатор инвестиционных вложений является залогом разработки и внедрения в производственный процесс новых, прогрессивных технологий, которые позволят повысить эффективность ведения сельского хозяйства, улучшить уровень конкурентоспособности и качества отечественной сельскохозяйственной продукции, а, следовательно, и повысят их экспортный потенциал. Инвестиционная привлекательность сельскохозяйственных предприятий является одним из факторов смягчения и решения проблем безработицы в сельской местности.

Косвенно она влияет на уровень развития социальной инфраструктуры на селе, обеспечение охраны труда и окружающей среды.

В трудах Соколова Ю.А. мы встречаем такую последовательность оценки инвестиционных проектов и принятия решения инвестором относительно вложения средств. На первоначальном этапе инвестор на базе межстранового сравнения инвестиционного климата выбирает страну инвестирования, далее на основе межотраслевой оценки инвестиционной привлекательности выбирает отрасль приоритетной для инвестирования, затем выбирает регион на основе межрегиональной оценки инвестиционной привлекательности, а в конце руководствуясь результатами между предпринимательской и между проектной оценкой определяется с предприятием и инвестиционным проектом. [7]

Описанная выше последовательность формирования и оценки инвестиционной привлекательности конкретных объектов инвестирования не является аксиоматической. Часто бывают случаи, когда инвесторы подробно анализируют инвестиционный проект, принимают решение по нему, а предприятие выступает пространственной площадкой осуществления проекта.

При этом, факторы инвестиционного климата расцениваются с точки зрения вероятности возникновения угроз и рисков потери капитала.

Иностранные инвесторы, принимая решение вкладывать средства в российскую экономику, часто руководствуются желанием удешевить производство за счет доступа к более дешевым трудовым ресурсам. Их привлекают благоприятные природно-климатические условия для ведения сельского хозяйства и большие площади высокоплодородных черноземов. Кроме того, иностранных инвесторов интересует доступ к российским рынкам продовольствия,

которые характеризуются большими размерами и низким уровнем насыщенности. Однако, есть ряд предосторожностей, которые сдерживают прилив иностранных инвестиций в аграрный сектор экономики. Это прежде всего, экономическая нестабильность в стране, коррупция во всех эшелонах власти, несовершенство налогового законодательства; недостаточный уровень развития финансового рынка, отсутствие системы страхования инвестиций, снижение уровня платежеспособного спроса.

Для России, как государства с большой территорией присущ высокий уровень дифференциации развития отдельных регионов (областей). Регионы России отличаются по уровню их общеэкономического развития, уровнем развития инвестиционной инфраструктуры, демографической ситуацией, уровнем развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры, уровнем криминогенных, экологических и других рисков, в том числе и уровнем коррумпированности административного аппарата. Кроме того, регионы России различаются по природно-климатическим и экономическим условиям, которые влияют на специфику и специализацию сельскохозяйственного производства. Это предопределяет различия в инвестиционной привлекательности отдельных территорий, и является основной предпосылкой необходимости определения привлекательности для инвестирования отдельных регионов России.

Ряд авторов, и в частности, Лаврушин О.И., считают инвестиционную привлекательность региона важной составляющей формирования благоприятного инвестиционного климата. Следует отметить, что факторы которые влияют на инвестиционную привлекательность сельскохозяйственных предприятий на региональном уровне, обычно более концентрированы или наоборот нейтрализованы, находятся под влиянием макроэкономических, политико-правовых или социальных факторов. [2]

Так, например, применение экономических санкций создает угрозу утраты части внутреннего рынка через вхождение в него импорта из Средней Азии, вызывает отток рабочей силы в более привлекательные регионы и за рубеж. Высокий уровень безработицы и низкая заработная плата в восточных и северных областях обуславливают меньшие расходы на оплату труда и дают возможность более широкого отбора работников, хотя с другой стороны низкий уровень жизни негативно влияет на платежеспособный спрос населения, а значительное количество сельского населения вызывает рост доли потребления сельскохозяйственной продукции собственного производства. Сегодня важное значение для предприятий центральных и южных

областей получили политические факторы, так как санкции существенно влияют на деятельность сельскохозяйственных предприятий.

Территориально регионы России относятся к различным природно-климатическим зонам, которые обуславливают разную специализацию и производственное направление сельскохозяйственных предприятий. Особенно это касается инвестиционных проектов растениеводческого направления. Поэтому, в южных областях инвестиционно привлекательными будут проекты по выращиванию льна-долгунца, картофеля, сахарной свеклы; в центральных черноземных областях уместно вкладывать средства в инвестиционные проекты по выращиванию зерновых, сахарной свеклы, подсолнечника и озимого рапса, а в восточных областях - зерновых и плодово-овощных культур.

Отрасль животноводства менее зависит от природно климатических условий, поэтому инвестиционные проекты менее зависят от этих региональных факторов. [4]

Определившись со страной и регионом, куда вкладываются средства инвесторы анализируют инвестиционную привлекательность отрасли. Поскольку специфика ведения аграрного бизнеса обуславливает успешность сельскохозяйственных предприятий, то оценивая инвестиционную привлекательность отдельных отраслей сельского хозяйства инвесторы выбирают приоритетную отрасль, на которой должен специализироваться потенциальный объект инвестирования и еще две-три вспомогательные отрасли, которые будут формировать общий хозяйственный портфель.

5. Заключение (Conclusion)

На этапе анализа инвестиционной привлекательности отдельных отраслей сельского хозяйства особое внимание следует обратить на оценку конкурентной среды в отрасли (размер рынка, цикличность спроса, эластичность цен, дифференциацию продукта и конкуренции отраслевого рынка), специфику отрасли (капиталоемкость, доступ к сырьевым ресурсам, защищенность со стороны государства, специализацию активов и возможность их перепрофилирования), технологические факторы (уровень технической новизны в отрасли, сложность производства, наукоемкость продукции) и социальные факторы, характеризующие демографические процессы и обеспеченность трудовыми ресурсами.

Конечным звеном алгоритма выбора инвестиционного проекта является оценка инвестиционной привлекательности предприятия, прежде всего характеризуется его инвестиционным потенциалом, то есть способностью использовать имеющиеся ресурсы и

умение для осуществления инвестиционного проекта и получать при этом максимальный экономический эффект в виде прибыли. [9]

Ключевым индикатором инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий являются их имущественные права. Для инвестиционных проектов растениеводческого направления - это право пользования земельными

участками, подтвержденное актами собственности и договорам аренды земельных паев. Отметим, что типичные сельскохозяйственные предприятия пользуются земельными ресурсами на правах аренды, обычно заключая с владельцем земельных паев договор аренды сроком на 5-10 лет. [8] Такая неуверенность в отношении имущественных прав на землю значительно снижает инвестиционную привлекательность действующих сельскохозяйственных предприятий.

Важное значение имеет структура и эффективность использования имущественного комплекса предприятия, а именно, состояние действующих производственных мощностей, вспомогательных и обслуживающих помещений, состояние и стоимость долгосрочных биологических активов, удельный вес активной части основных средств, показатели фондоотдачи материалоотдачи.

Индикатором эффективности управленческого персонала предприятия, как впрочем, и эффективности функционирования предприятия в целом являются показатели рентабельности. Они характеризуют эффективность использования ресурсов сельскохозяйственного предприятия, умение менеджерского персонала управлять производственными затратами, использовать наиболее выгодные каналы сбыта продукции, оптимизировать косвенные расходы и тому подобное.

Как уже говорилось, ведущие зарубежные и отечественные экономисты оценивая инвестиционную привлекательность предприятий как объекта реального инвестирования основными индикаторами уместности и выгоды вложения ресурсов определяют показатели финансового состояния предприятия, характеризующие рентабельность предприятия, его ликвидность и платежеспособность, финансовую устойчивость и деловую активность. Такими финансовыми индикаторами инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий являются: коэффициент рентабельности активов, коэффициент рентабельности собственного капитала, коэффициент текущей ликвидности,

коэффициент финансовой автономии, коэффициент маневренности собственного капитала, коэффициент оборачиваемости активов, продолжительность операционного цикла.

Однако, такие индикаторы инвестиционной привлекательности уместны только при условии, что инвестор стремится удачно разместить свои активы и не ставит целью принимать участие в управлении предприятием. Если инвестор стремится принимать активное участие в управлении предприятием, пользоваться его рынком сбыта и распоряжаться ресурсами, то рентабельность ликвидность и другие составляющие финансового состояния будут иметь для него менее важное значение при оценке инвестиционной привлекательности. Даже предприятия на грани банкротства могут быть инвестиционно привлекательными при условии приемлемой структуры кредиторской задолженности и возможности ее реструктуризации, наличия разветвленной клиентской сети, доступа к земельным и имущественным ресурсам.

Предприятия, которые являются инвестиционно привлекательными и характеризуются устойчивым финансовым состоянием, не всегда требуют реальных инвесторов. Их владельцы в условиях российских реалий, боясь потерять свою долю в имуществе предприятия, пользуются другими финансовыми инструментами, например, привлекают долгосрочные кредиты, пользуются лизингом и тому подобное.

Инвестиционная привлекательность сельскохозяйственных предприятий - это совокупность мотивационных факторов, которые формируются как внутри предприятия, так и за его пределами и побуждают инвесторов (владельцев или распорядителей инвестиционного капитала) вкладывать собственные или привлеченные инвестиционные ресурсы в реальные инвестиционные проекты, системы аграрного производства.

В современных российских условиях инвестиционная привлекательность сельскохозяйственных предприятий формируется на общегосударственном (макро-), региональном и отраслевом (мезо) уровнях, а также внутри самого объекта инвестирования. Влияние внешних факторов на инвестиционную привлекательность сельскохозяйственных предприятий является опосредованным. Они, в основном, характеризуются условиями инвестирования, которые сложились в стране, регионе и области, а также функционировании предприятия. Основные индикаторы инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий формируются внутри предприятия под влиянием внешних факторов.

Среди индикаторов инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий можно выделить: имущественные права, структура и качество системы управления, производственно-технологические индикаторы, финансово-экономические индикаторы, а также деловую репутацию.

6. Рекомендации (Recommendations)

В перспективе дальнейших исследований - разработка эффективной модели формирования инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий на основе систематизации и комплексного анализа основных ее индикаторов, с учетом влияния внешних факторов. Материалы статьи могут быть использованы для руководителей сельскохозяйственных предприятий, инвестиционных компаний, кредитных организаций, профильных вузов.

7. Источники (Sources)

1. www.council.gov.ru/activity/documents/55545 - Постановление Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации «О приоритетных направлениях развития сельского хозяйства» от 20.05. 2015 г.
2. Гурнович Т.Г., Безлепко А.С., Кузнецов Р.А. Основные факторы устойчивого и эффективного развития сельскохозяйственного производства // Вестник Адыгейского государственного университета. 2013. № 4.
3. Кипкеева А.М. Структурная организация плодоовощного подкомплекса и приоритетные направления повышения эффективности его функционирования: монография. Ставрополь: СТАВРОЛИТ, 2010.
4. Русак Н.А., Русак В.А. Анализ финансового состояния субъекта хозяйствования – Мн.: Высшая школа. 1997 – 310 с.
5. Короткова С.Н., Ткач Ю.Б. «Кредитование как одно из направлений финансирования сельского хозяйства в условиях членства в ВТО и санкций» / С.Н. Короткова, Ю.Б. Ткач // В сборнике: Аюшиевские чтения. Финансово-кредитная система: опыт, проблемы, инновации материалы международной научно-практической конференции, 75-й ежегодной научной

конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 27-й научной конференции аспирантов и 77-й научной конференции студентов и магистрантов (секция финансово-экономического факультета): в 2 томах. - 2016. С. 124-131.

6 Лаврушин О.И. Эволюция теории кредита и его использование в современной экономике / КНОРУС 2016 - 298 с.

7. Маслак И.Н., Бунтовский С.Ю. Развитие агропромышленного комплекса России в условиях санкций: перспективы и проблемы / И.Н. Маслак, С.Ю. Бунтовский // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - 2017. - №5-1. - С. 144-147.

8. Национальный доклад «О ходе и результатах реализации в 2016 году Государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013-2020 годы» [Электронный ресурс]; Министерство сельского хозяйства Российской Федерации. -URL: <http://mcx.ru/activity/state-support/programs/program2013-2020/>

9. Салин В. Н. Статистика финансов. — М. : Финансы и статистика, 2000. — 816 с.

10. Суворов А. В. Управление банковскими рисками // Финансы и кредит. — 2002. — № 13. — С. 53-57.

11. Шарп У.Ф, Александр Г.Дж. и Бейли Дж. Инвестиции / М.: 2001. — 1028 с.

Оригинальность 92%