

3. Перетворення України в придаток розвинених країн при перевазі експорту сировини і напівфабрикатів для подальшого виробництва.

Інтеграційна діяльність в Україні повинна здійснюватися за найбільш ефективними напрямками, основними з яких є участь у міжнародних економічних організаціях, здійснення багатобічної взаємодії з іншими державами, лібералізація зовнішньої торгівлі і залучення іноземних інвестицій. Тільки спрямованість нашої держави на вступ у систему світового господарства на рівних правах з іншими державами зможе забезпечити населенню України надійне соціально-економічне положення в майбутньому.

Так само необхідно приділяти значну увагу подоланню основних проблем, які можуть виникати на шляху інтеграції України у світову економіку. Інтеграція України в міжнародне господарство викличе не тільки значні структурні перебудови в економіці нашої країни, але й сприятливо вплине на світову економічну ситуацію в цілому і можливо спровокує позитивні зміни в інших пострадянських державах.

### Література

1. Сорос Дж. Сорос о Соросе: обгоняя кривую роста / Дж. Сорос ; [пер С.К. Умрихина, М.З. Штернгарц]. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 336 с.
2. Войтович Р. Историчні та теоретико-методологічні передумови виникнення сучасних процесів глобалізації / Р. Войтович // Вісник Національної академії державного управління при президенті України. – 2003. – № 3. – С. 557–568.
3. Кваша С. Направления и проблемы интеграции Украины в мировой экономической простор / С. Кваша, Н. Патика // Экономика Украины. – 2001. – № 9. – С. 77–81.
4. Ликтян Д. Т. Экономическая интеграция и глобализация. Проблемы современности / Ликтян Д. Т. – К. : КНЕУ, 2005. – 420 с.
5. Клочко В. Глобализация и ее влияние на страны с переходной экономикой / В. Клочко // Экономика Украины. – 2001. – № 10. – С. 51–58.

Надійшла 14.04.2011

УДК 332.133.6

О. В. ШАЛАМОВА

Северо-Кавказский гуманитарно-технический институт

## ФОРМИРОВАНИЕ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СРЕДЫ РЕГИОНА

*Рассмотрена зависимость между объектами инвестирования, источниками и методами инвестирования, методами привлечения инвестиций, а также выработана более эффективная инвестиционная политика.*

*The paper deals with interdependence between objects of investments sources and methods of investment. Some recommendations concerning effectiveness of investment policy are suggested.*

*Ключевые слова: инвестиции, эффективность, модель, капитал, привлекательность.*

Инвестиции играют центральную роль в обеспечении эффективности функционирования экономической системы и в его общественного воспроизводства, поскольку непосредственно влияют на возможность экономического роста в долгосрочной перспективе. Инвестиционная привлекательность и активность относится к числу важнейших показателей экономической динамики. Их интенсивностью определяется состояние экономики.

Инвестиционная деятельность различается в зависимости от уровня управления, на котором обсуждаются ее содержание, целевые установки, способы осуществления, планируемые результаты. Различие заключается в инвестиционных возможностях отрасли машиностроения, потенциально мобилизуемых ресурсах, степени ответственности за возможные просчеты и др.

Существующие трактовки понятия “инвестиции” на макро- и микроуровнях различны и предопределяются как целями и задачами исследования отдельных авторов, так и многоаспектностью сущностных сторон этой экономической категории.

Можно сформулировать определения понятия инвестиции следующим образом: инвестиции - это целенаправленное вложение на определенный срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) для достижения индивидуальных целей инвесторов.

Известно, что в зависимости от объектов сложения капитала выделяют реальные и финансовые инвестиции. Финансовые инвестиции – это вложения капитала в различные финансовые инструменты, и, прежде всего, в ценные бумаги (долевые и долговые ценные бумаги, а также депозитные банковские вклады). Под реальными инвестициями понимается вложение средств (капитала) в создание реальных активов, связанных с осуществлением операционной деятельности экономических субъектов, решением их социально-экономических проблем.

Реальные инвестиции подразделяют на материальные (вещественные) и нематериальные (потенциальные). Потенциальные инвестиции используются для получения нематериальных благ. Материальные инвестиции предполагают вложения, прежде всего, в средства, производство. Их, в свою очередь, можно подразделить на инвестиции стратегические, базовые, текущие, инновационные. Для каждого из выделенных видов и типов инвестиций характерны свои уровни риска. Так, например, среди материальных инвестиций наиболее высокий уровень риска характерен для инвестиций по созданию новых предприятий, производств.

В соответствии с международными стандартами, построенными для изучения макроэкономических показателей в системе национальных счетов (СНС) и созданными на их основе методическими разработками, различают капиталобразующие (или реальные), финансовые и интеллектуальные инвестиции. В моей статье будут рассмотрены вопросы и методология инвестиционного менеджмента, связанного с реальными инвестициями.

Традиционно понятие инвестиционная привлекательность означает наличие таких условий инвестирования, которые влияют на предпочтения инвестора в выборе того или иного объекта инвестирования. Объектом инвестирования может выступать отдельный проект, предприятие в целом, корпорация, отрасль, регион, страна и т.д. Нетрудно выделить то общее, что ставит их в один ряд: наличие собственного бюджета и собственной системы управления. Объект каждого уровня (и, соответственно, его инвестиционная привлекательность) обладает собственным набором значимых свойств, но регион в этом ряду занимает особое место в силу особенностей, так как имеет свою специфику, и, в то же самое время, в силу целостности структуры не является уникальным. Именно эта особенность позволяет сравнивать регионы между собой.

Можно выделить ряд факторов, оказывающих наибольшее влияние на предпочтения инвесторов; так, наиболее значимыми для оценки инвестиционного потенциала региона являются следующие факторы:

- ресурсно-сырьевой (средневзвешенная обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов);
- производственный (совокупный результат хозяйственной деятельности населения в регионе);
- потребительский (совокупная покупательная способность населения региона);
- инфраструктурный (экономико-географическое положение региона и его инфраструктурная обустроенность);
- интеллектуальный (образовательный уровень населения);
- институциональный (степень развития ведущих институтов рыночной экономики);
- инновационный (уровень внедрение достижений научно-технического прогресса в регионе).

Логика рассуждений приводит также к необходимости оценки законодательных условий для каждого региона и выделения следующих инвестиционных рисков:

- экономический (тенденции в экономическом развитии региона);
- политический (поляризация политических симпатий населения по результатам последних парламентских выборов);
- социальный (уровень социальной напряженности);
- экологический (уровень загрязнения окружающей среды, включая радиационное);
- криминальный (уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений).

Принципиальный недостаток такого традиционного подхода заключается в том, что инвестиционная привлекательность региона рассматривается как некая данность, практически не предполагающая возможность активного изменения: анализ обозначенных факторов и рисков показывает, что эти возможности весьма ограничены. Это подтверждают и выводы ряда авторов, согласно которым наибольший вклад в формирование инвестиционного потенциала вносят факторы, накопленные в процессе многолетней хозяйственной деятельности: инфраструктурная освоенность территории, инновационный потенциал и интеллектуальный потенциал населения.

Единственный параметр, который можно изменить сравнительно быстро – законодательство. Проблема только в том, что, во-первых, это опять-таки разовое изменение, во-вторых, оно зачастую малоэффективно, поскольку в нашем обществе не сформирована правовая культура, то есть законы попросту не выполняются.

Таким образом, в рамках традиционного подхода можно вести речь только об ограниченных единичных возможностях повышения инвестиционной привлекательности, но не о массовой технологии управления ею.

Управление инвестициями и управление инвестиционной привлекательностью – две стороны одной медали. Разница лишь в том, кто выступает инициатором: инвестор или управленец.

Главная мысль концепции "Управление инвестициями в реальный сектор" заключается в том, что целенаправленное тысячное воздействие инвестора на ключевые свойства объекта инвестиций позволяет этому инвестору получить глобальный контроль за надежностью и эффективностью собственных вложений. На практике это означает следующее. Контроль за эффективностью вложений возможен только в том случае, если основная деятельность объекта прозрачна. Именно поэтому инвестор, прежде чем вкладывать

большие средства в реструктуризацию объекта, предварительно инвестирует небольшие средства в создание свойства - стратегичности деятельности, устанавливая тем самым контроль за созданием и реализацией стратегии. Создавая и отлаживая механизмы контроля за тем, чтобы финансовая политика была подчинена принятой стратегии деятельности, инвестор формирует еще одно ключевое свойство – целенаправленность распределения ресурсов, обеспечивая прозрачность финансовой деятельности и устанавливая тем самым необходимый контроль за надежностью вложений. Наконец, целенаправленно воздействуя на то, чтобы организационная структура соответствовала принятой стратегии деятельности и расстановка руководителей осуществлялась в соответствии с их управленческими способностями, инвестор повышает надежность системы управления, устанавливая тем самым достаточный контроль за надежностью вложений.

Таким образом, осуществляя целевое инвестирование по формированию стратегичности деятельности, целенаправленности распределения ресурсов и надежности системы управления, инвестор берет в свои руки судьбу своих инвестиций, повышая тем самым инвестиционную привлекательность объекта не только для себя, но и для других инвесторов. Используя незначительные средства для изменения локальных свойств, он имеет возможность вложить сам или привлечь со стороны значительные средства для глобальной реструктуризации объекта.

Об управлении инвестиционной привлекательностью можно говорить и тогда, когда те же самые ключевые свойства объекта создаются по инициативе управленца. На этапе формирования механизмов, обеспечивающих прозрачность деятельности, управление инвестиционной привлекательностью сводится к регулированию доступа инвестора как к созданию этих механизмов, так и к участию в контроле за их функционированием: чем шире доступ, тем выше инвестиционная привлекательность объекта для инвестора. Когда механизмы сформированы и отлажены, управление инвестиционной привлекательностью сводится к регулированию включенности инвестора в принятие стратегических решений и формирование финансовой политики.

Управление в масштабах региона – это, прежде всего, управление тенденциями. Речь идет о создании нормативной базы, формировании структурных механизмов и запуске процессов, функционирование которых дает устойчивый результат такого масштаба, который позволяет говорить о наличии определенной тенденции. Регион станет привлекательным для массового инвестора только тогда, когда сделает приоритетной задачей изменение таких ключевых свойств реального сектора экономики, как стратегия деятельности, целенаправленность распределения ресурсов и надежность системы управления, и собственными действиями добьется того, что распространение этих свойств по объектам реального сектора станет устойчивой тенденцией. Целенаправленное воздействие региональных властей на условия, повышающие надежность и эффективность инвестиций, обеспечение прозрачности деятельности на всех уровнях, протекционизм по отношению к эффективным инвесторам – все это и будет управлением инвестиционной привлекательностью реального сектора экономики региона. Управление инвестиционной привлекательностью тождественно управлению развитием региона, то есть помимо объективного интереса инвесторов, здесь явно присутствует объективный интерес общества.

Таким образом, совпадение интересов общества с интересами инвесторов выводит задачу управления инвестиционной привлекательностью из разряда частных в разряд общественно значимых, а специфика текущего момента делает ее не просто ключевой, а сверхприоритетной.

Оценка инвестиционной привлекательности региона предваряет все последующие этапы инвестиционного проектирования.

На базе исследования существующих подходов к трактовке различных понятий и оценке инвестиционной деятельности активности региона, нами разработана логическая схема формирования инвестиционного климата, которая отражает и конкретизирует понятия, последовательность и взаимосвязи этого процесса.

В соответствии с этой схемой характеристика инвестиционного климата в регионе определяется уровнями его инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности. Инвестиционная активность определяется отбором факторов путем качественного анализа по предприятиям и отраслям, который включает в себя изучение различных политических, экономических, социальных и природных характеристик региона, определяя тем самым инвестиционную привлекательность отраслей машиностроения и металлообработки. С другой стороны, инвестиционная активность характеризуется притоком капитала и эффективностью этого притока.

Факторы формирования инвестиционного потенциала региона, его инвестиционных ресурсов и инвестиционных рисков определяют инновационный потенциал и инновационные риски региона. Последние, в свою очередь, вкупе с инвестиционной привлекательностью отраслей и инвестиционной активностью региона, характеризуют инвестиционной привлекательность, определяя в итоге инвестиционный климат и инвестиционную среду региона.

Инвестиционная привлекательность отдельных регионов и областей чаще всего оценивается в виде определенного количественного показателя, отражающего место данной территории в общем ряду. При этом инвестиционная привлекательность определяется в соответствии с вышеприведенными группами факторов, составляющими инвестиционный климат региона, а сам инвестиционный рейтинг региона

представляет собой совокупную оценку отдельных составляющих с точки зрения привлекательности для инвестора.

Для потенциального инвестора важна не просто оценка потенциала и риска региона, а некая его совокупная характеристика, которая и получила название инвестиционного рейтинга региона. Рейтинг инвестиционной привлекательности с помощью системы показателей интегрировано характеризует условия инвестирования для стратегического инвестора и включает в себя как потенциал региона, так и способы его использования, отражающиеся в характеристике рисков.

Основным подходом к оценке регионального инвестиционного климата является ранжирование субъектов РК по степени благоприятности инвестиционного климата. Ранжирование проводится на основе сочетания статистического и экспертного подходов. Для оценки инвестиционного климата используется значительное число показателей регионального развития за последние годы при определении инвестиционной привлекательности.

При определении текущей инвестиционной привлекательности регионов широко используются балльные, преимущественно экспертные, оценки. Характеристика отдельных факторов по показателям статистической отчетности также обычно переводится в балльные оценки в соответствии с заранее определенной шкалой разброса оценок. Необходимо учитывать, что экспертные балльные оценки в значительной мере субъективны и суживают реальный разброс региональных характеристик, поскольку эксперты остерегаются крайних оценок. Применение балльных оценок не на основе экспертиз, а путем приведения статистических числовых значений к балльным оценкам по определенной шкале также не отражает в полной мере межрегиональную дифференциацию из-за ограниченного числа применяемых интервалов распределения или заранее заданного диапазона балльных оценок. Таким образом, реальный разброс соответствующих региональных характеристик не находит в процессе ранжирования необходимого отражения. Эта особенность рейтинговых исследований инвестиционного климата должна учитываться при их практическом применении.

Характеристики инвестиционной деятельности, не поддающиеся количественному измерению, относятся в основном к рискам, связанным с инвестиционной деятельностью. Для них применение экспертных балльных оценок является вынужденной необходимостью.

Институциональные факторы инвестиционного климата, относящиеся к инвестиционному потенциалу, могут быть включены в расчеты по оценке инвестиционного климата в дезагрегированной форме в связи с его определяющим влиянием на инвестиционную деятельность в регионах.

Интегральные показатели потенциала и риска рассчитываются как взвешенная сумма показателей частных (т.е. они должны суммировать каждый со своим весовым коэффициентом, учитывая его важность).

При расчете интегральной характеристики инвестиционного климата регионов первоначально все исследуемые статистические показатели объединяются в группы. Для обоснования и формализации этого процесса могут быть использованы корреляционный и регрессионный анализы. По выделенным группам либо определяются главные, индикативные показатели, либо рассчитываются средневзвешенные агрегированные показатели.

Соответственно, каждый регион, помимо его региона, характеризуется количественной оценкой, показывающей насколько велик его потенциал как объекта инвестиций и до какой степени велик риск инвестиций. Все показатели должны быть приведены к единому безразмерному виду. Это либо доля в соответствующем виде общегосударственного потенциала, либо относительное отклонение от среднего государственного уровня риска.

Интегральная оценка инвестиционного климата региона, как правило, идентифицируется с его интегральным рейтингом, который обычно рассчитывается как средневзвешенная по экспертным весам величина из значений рейтинга (места региона) по составляющим интегрального рейтинга. Таким образом, наиболее полный результат исследования состоит в построении системы характеристик инвестиционного климата – частных, обобщенных (в разрезе агрегированных составляющих интегрального показателя) и интегрального показателя инвестиционного климата в региональном разрезе. Последний аккумулирует характеристики объективных инвестиционных возможностей региона и условий деятельности инвестора.

При отборе частных факторов инвестиционной привлекательности, характеризующих производственно-финансовый результат регионов, наряду с указанными, используются количественные методы, позволяющие установить величину факторной нагрузки на каждый показатель этой группы. В последующем анализ коэффициентов парной корреляции между каждым из частных факторов и инвестиционной активностью в регионе позволяет выявить из них наиболее инвестиционно-значимые.

Примерный состав инвестиционно-значимых показателей для определения интегрального уровня инвестиционной привлекательности регионов РФ в общем количестве 22 включает такие группы показателей, как показатели производственно-финансового и социального потенциала региона, ресурсно-сырьевого потенциала, социально-политической безопасности региона.

Для измерения показателей используются данные государственной статистики и производные от них. Предложенная методика представляет большую ценность, так как оценивает инвестиционные возможности региона намного шире, чем другие методики, носящие, в основном, описательный характер.

Но и эта методика не лишена недостатков и потому нуждается в доработке и совершенствовании.

Так, в формуле (1) знаменатель представляет собой сумму,  $\sum_{s=1}^c K_s$ , т.е. сумму весовых коэффициентов  $k_{st}$  которая должна быть равна 1 и, следовательно, формулу (1) необходимо откорректировать и представить в следующем виде:

$$M_{i=1}^1 = \sum_{s=1}^c K_s \frac{P_{si}}{P_s} \quad (1)$$

Также изложенная методика не учитывает оценки отраслевой инвестиционной привлекательности. Между тем общепризнано, что инвестиционный климат в регионе может быть оценен благоприятным или неблагоприятным под влиянием характеристик развития одной или нескольких приоритетных для региона отраслей. При этом остальные отрасли могут представлять собой совершенно иную сферу для инвестирования.

Если региональные проблемы инвестиционной привлекательности на сегодня, так или иначе, активно разрабатываются, то в отраслевом разрезе, применительно к отраслям машиностроения и металлообработке они почти не исследованы. При этом по своей значимости оба аспекта не уступают друг другу. Бакиджанов А. и Филин С. указывают на то, что методический аспект ранжирования регионов по степени благоприятности инвестиционного климата должен заключаться в обосновании таких подходов, которые могут обеспечить учет, как чисто отраслевых и территориальных факторов, но и их взаимное влияние. Система характеристик инвестиционного климата региона должна включать в себя отраслевые оценки по отдельным, наиболее перспективным отраслям, укрупненным группам отраслей, сферам производства.

В результате исследований нами предложен показатель, оценивающий инвестиционную привлекательность отрасли (ИПо), включающий оценку

$$ИП_o = \kappa_1 \frac{Ч_o}{\sum Ч} + \kappa_2 \frac{Прод_o}{\sum Прод} + \kappa_3 \frac{СР_o}{\sum СР} + \kappa_4 \frac{КР_o}{\sum КР} + \kappa_5 x I_o + \kappa_6 x \mathcal{E}_o + \kappa_7 x \mathcal{E}C_o, \quad (2)$$

где  $\sum Ч$ ;  $\sum Прод$ ;  $\sum СР$ ;  $\sum КР$  – соответственно совокупные показатели, определяющие, общую численность занятых, совокупный объем продукции, стоимость собственных средств и кредитных ресурсов, имеющихся и используемых в каждой отрасли сфере деятельности региона;

$\kappa_1 \dots \kappa_7$  – весовые коэффициенты, определяющие значимость данного показателя в общей сумме показателей отрасли, в сумме составляющие единицу;

$n$  – число показателей (число показателей, предлагаемых нами, равно семи) таких факторов, как численность занятых в отрасли ( $Ч_o$ ), общий объем реализованной продукции ( $Прод_o$ ), обеспеченность собственными ( $СР_o$ ) и кредитными ресурсами ( $КР_o$ ), степень интенсификации производства ( $I_o$ ) и его эффективность ( $\mathcal{E}_o$ ), спрос на продукцию отрасли в регионе и в стране, определяемый его эластичностью ( $\mathcal{E}C_o$ ).

Далее, в работе нами выведен интегральный показатель инвестиционной привлекательности региона (ИПР) с учетом показателей инвестиционной привлекательности для каждой отрасли

$$ИПР = (M_j)^1 \times \left( \sum ИП_{oi} \right) : m, \quad (3)$$

где  $m$  – общее число отраслей экономики в регионе;

$ИП_{oi}$  – уровень инвестиционной привлекательности каждой отрасли региона;

$(M_j)^1$  – интегральный показатель инвестиционной привлекательности региона, откорректированный с поправкой (с учетом показателей, характеризующих степень комплексной интенсификации производственной сферы региона. В общее число инвестиционнозначимых показателей для определения интегрального уровня инвестиционной привлекательности, в частности, в группу показателей производственно-финансового потенциала региона, включаются частные показатели, характеризующие интенсивность и экстенсивность использования ресурсов производственных отраслей территории. Последние объединены показателем комплексной интенсификации каждой отдельной отрасли ( $КИ_{opi}$ ), функционирующей в регионе:

$$КИ_{opi} = \frac{\sum_{a=1}^{a=n} КИ_a}{n} = \frac{\sum_{a=1}^{a=n} I_a}{n} = \frac{\sum_{a=1}^{a=n} (1 - \mathcal{E}_a)}{n} = \frac{\sum_{a=1}^{a=n} \left( \frac{T_{prod_a}^{np} - T_{pec_a}^{np}}{T_{prod_a}^{np}} \right)}{n} \quad (4)$$

где  $T_{прод_a}^{np}$ ;  $T_{рес_a}^{np}$  – темпы прироста объема продукции и стоимости потребленных ресурсов каждого предприятия, входящего в анализируемую отрасль соответственно.

$I_a$ ;  $\mathcal{E}_a$  – степени интенсивности и экстенсивности использования ресурсов каждого предприятия, соответственно;

$n$  – количество предприятий, входящих в каждую отдельную ( $i$ -ю) отрасль региона.

Совокупный потенциал региона – это инвестиционный потенциал, который учитывает основные макроэкономические характеристики, насыщенность территории факторами производства, потребительский спрос населения и другие показатели. В соответствии с методикой рейтингового агентства «Эксперт РА» инвестиционный потенциал региона складывается из восьми частных потенциалов, каждый из которых также характеризуются группой вышеперечисленных показателей: ресурсно-сырьевого, трудового, производственного, инновационного, институционального, инфраструктурного, финансового, потребительского.

Соответственно, интегральный показатель потенциала или риска рассчитывается как взвешенная сумма частных видов потенциала или риска. Основными информационными источниками при расчете показателей рейтинга являются данные Министерств промышленности, машиностроения, Госкомстата РФ, Минфина РФ, Министерства экономики, торговли и развития РФ, ЦБ РФ, Министерства по налогам и сборам РФ, МВД РФ, Центра экономической конъюнктуры при Правительстве РФ, Государственной думы ФС РФ, правовой базы данных "Консультант Плюс - Регионы", баз данных рейтингового агентства "Эксперт РА". Также используется информация, предоставленная администрациями субъектов федерации.

В качестве основных составляющих инвестиционной привлекательности регионов приняты сегодня эти две характеристики: инвестиционный риск и инвестиционный потенциал.

Ранг региона по каждому виду риска определяется по значению индекса инвестиционного риска – относительному отклонению от среднероссийского уровня риска, принимаемому за единицу.

Общий показатель потенциала или риска рассчитывался нами как взвешенная сумма частных видов потенциала или риска. Показатели суммируются каждый со своим весовым коэффициентом. Итоговый ранг региона рассчитывается по величине взвешенной суммы частных показателей. В результате каждый регион помимо его ранга характеризуется количественной оценкой: насколько велик его потенциал как объекта инвестиций и до какой степени велик риск инвестирования в данный регион.

Собственно рейтингом является, распределение регионов по значениям совокупного потенциала и интегрального риска на 12 групп. В этой плоскости – плоскости риск-потенциала задаются следующие градации. Потенциал: высокий (цифровое обозначение), средний (2) и низкий (3). Риск: низкий (буквенное обозначение А), средний (В), высокий (С) и очень высокий (Б).

Соответственно, рейтинг каждого региона обозначается буквенно-цифровой комбинацией, которая указывает на область в упомянутых выше координатах.

Предложенная нами система показателей в совокупности с методикой рейтингового агентства «Эксперт РА» дает возможность объективно и в полной мере оценить инвестиционную привлекательность региона и отраслей его производства, обеспечивая тем самым условия для рейтинговой оценки отдельных территорий и принятия обоснованных решений федеральными органами власти и частными инвесторам в части предоставления субсидий и дотаций, а также вложения частного капитала в тот или иной регион.

### Литература

1. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт ; [пер.с англ]. – СПб. : Питер, 2007. – 960 с.
2. Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. – М. : Инфра-М, 2007. – 1028 с.
3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : Олимп-Бизнес, 2004. – 1008 с.
4. Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент : [учебник] / Лукасевич И. Я. – М. : Эксмо, 2007. – 768 с.

Надійшла 14.04.2011