

МОЖЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ ЗНИЖЕННЯ РИЗИКУ ІНВЕСТУВАННЯ У ЗЕРНОВОМУ СЕКТОРІ

Розглянуті і проаналізовані питання виникнення ризиків інвестування у зерновому секторі України та можливий вплив держави і уряду на їхнє зниження

Постановка проблеми. У науковій літературі значну увагу приділено впливу руху капіталу на чинники, які слід брати до уваги при моделюванні сприятливого інвестиційного клімату; умовам, які необхідні для забезпечення ефективного управління інвестиційним процесом.

Аналіз останніх досліджень. Аналізу та оцінці економічної ефективності інвестицій присвячено багато робіт як зарубіжних, так і вітчизняних авторів. Найвідомішими в цих напрямках є праці: Бірмана Г., Бланка І.А., Беренса В., Ваага Л.О., Вайвода Р.А., Волкова І.М., Гітмана Л.Дж., Гурової К.Д., Джонка Д., Ідрісова А.Б., Коссова В.В., Коюди П.М., Красовського В.П., Ліпсіця І.В., Львова Д.С., Новождішова В.В., Перерви П.Г., Пересади О.О., Пічугіна С.А., Рогожина П.С., Старика Д.Е., Хачатурова Т.С., Черняка В.З., Шарпа У., Шевчука В.Я., Шмідта С. Яковлєва А.І. та інших [3, 5, 6, 8]. Незважаючи на велику кількість наукових праць і значні досягнення в теорії і практиці управління інвестуванням, є частина питань, які залишаються постійним об'єктом дискусій.

Постановка завдання. Основним механізмом державного регулювання економіки є бюджетна політика. Проте в умовах дефіциту бюджету можливості цього механізму обмежені. Основні елементи макрорегулювання оформляються у виді законів. Податкова політика є найважливішим інструментом розподільного напрямку і стимулюючої стратегії держави, оскільки податки є основним джерелом акумуляції коштів у державі.

Прийняті зараз в Україні спонтанні, ізольовані заходи для стимулювання

інвестицій, навіть дуже радикальні, як усі бачать, мало результативні, і часто приносять протилежний ефект. Тому в статті досліджені фактори, які найбільш впливають на можливості зниження інвестиційного ризику в агропромисловому комплексі.

Основна частина. У інвестицій, як і в будь-якого товару, в умовах ринку є попит і пропозиція. Характер попиту і пропозиції може регулюватися. Якщо велика частина вільних коштів акумулюється населенням у високоліквідній формі, тобто кошти можуть бути швидко звернені в наявні, а попит подається на довгострокові, низьколіквідні фінансові засоби, то в такій ситуації регулювання заощаджень для інвестицій може здійснюватися шляхом підвищення ставки банківського відсотка для власників заощаджень. В умовах кризи, вкладати гроші у відновлення сільськогосподарського виробництва стало не вигідно. При високій інфляції не тільки комерційним банкам не вигідно вкладати гроші в довгострокові проекти, але і самі позичальники не можуть широко ними скористатися через високі процентні ставки за кредит.

Особливу роль в активізації інвестиційної діяльності, на нашу думку, повинно зіграти страхування інвестицій від некомерційних ризиків. Важлива умова, необхідна для приватних капіталовкладень (як вітчизняних, так і іноземних), – постійний і загальновідомий набір догм і правил, сформульованих таким чином, щоб потенційні інвестори могли розуміти і передбачати, що ці правила будуть застосовуватися до їхньої діяльності. В Україні ж, що знаходиться в стадії безупинного

реформування, правовий режим непостійний і найчастіше суперечливий.

Як відомо, держава здійснює регулювання інвестиційних процесів як безпосередньо, ініціюючи вкладення і виступаючи учасником пов'язаних із цим відношень, так і опосередковано, стимулюючи інвестиції непрямыми методами і створюючи відповідний економічний механізм. Значення непрямих методів державної підтримки інвестицій визначається насамперед тим, що опосередковане стимулювання потребує значно менших бюджетних витрат у порівнянні з прямим фінансуванням, їм може бути охоплено набагато ширше коло інноваційних суб'єктів.

Одна з цілей держави – притягнення іноземних інвестицій, що забезпечують освоєння передових науково-технічних досягнень. У якості джерела інформації про стан і розвиток економіки різних країн можуть бути використані [3]: Щорічник статистики міжнародної торгівлі (Yearbook of International Trade Statistics); Статистика товарів зовнішньої торгівлі (Commodity Trade Statistics); Щорічник платіжних балансів (Balance of Payment Yearbook); Міжнародна фінансова статистика (щомісячник) (International Finance Statistics) і ін.

Зерновий ринок України переживає чергову кризу. Після врожайного 2002 року 2003 рік приніс чимало неприємних сюрпризів аграріям. Погода із самого початку не була сприятливою виробництву. Але більше усього постраждали посіви зернових.

Криза торкнулася не тільки дрібних господарств, але і великих сільськогосподарських підприємств. Багатьом із них прикилося двічі пересівати зернові, або ж відмовитися від них на користь інших культур. І хоча рослинництво завжди було ризиковим виробництвом, подібні витрати в більшості випадків не були спрогнозовані. Причиною тому могла послужити ейфорія, викликана високою врожайністю попередніх періодів.

Дійсно, після сильного зниження валових зборів врожаю зернових протягом ряду років, 2001 рік став рекордним.

Варто проаналізувати причини таких змін. Після 1993 року, високий врожай зернових, і зокрема пшениці, довгий час залишався недосяжною планкою для більшості підприємств. Сільське господарство постійно знаходилося в стані реформування. Перетворення колгоспів у колективні сільськогосподарські підприємства (КСП), подальша їх реструктуризація і розпаювання земель, не могли не позначитися на ефективності їх виробництва. До 2000 року на базі реформованих сільськогосподарських підприємств було створено 14 700 нових агроформувань. Крім того, нестабільність зовнішньоекономічних чинників довгий час гальмував ріст рентабельності сільського господарства.

Переломним став 2001 рік, коли ситуація з організаційними реформами в аграрному секторі більш-менш нормалізувалася. Збільшилися на 14 % розміри посівних площ. Супроводжували і сприятливі погодні умови. Завдяки цьому, у рослинництві був досягнутий приріст обсягів валової продукції на 13 %, у тому числі в сільськогосподарських підприємствах – на 24,4 %.

До цього часу, уперше за багато років, у всіх категоріях господарств України виробництво зросло на 9,9 % у порівнянних цінах до 2000 року. Зокрема, виробництво зерна збільшилося на 40 %. У 2001 р. був зібраний найбільший за попередні 7 років врожай зерна – 39,7 млн.т., у тому числі продовольчого зерна – 60 %, фуражного – 40 % при врожайності 27,1 ц/га. В 2002 році врожайність склала 27,3 ц/га. [1]

Проте, не дивлячись на настільки високі показники, виробники зерна не відчували великих переваг. Надвиробництво продукції знизило попит і, як слідство, викликало зниження закупівельних цін. Багато господарств були змушені віддавати зерно по цінах, що ледь дозволяла покрити собівартість його виробництва.

Обов'язкові державні замовлення по зернозаготівкам із метою забезпечити установлені вимоги продовольчої безпеки, були скасовані в Україні з 1991 р. Проте, щороку держава продовжувала здійснювати

закупівлі зерна через державні замовлення. Збільшення інфляції, зберігання низьких цін, затримки платежів і відсутність (реальних) авансованих кредитів, а також матеріально-технічних ресурсів для забезпечення державних замовлень, – усе це сприяло тому, що продаж зерна на вільному ринку став більш привабливим, ніж продаж державі.

На початку 1995 р. уряд України оголосив про свій намір скасувати державний контроль заготівель і переробки. Незважаючи на це, державні замовлення були відновлені вже стосовно до врожаю 1995 р. Частково це було викликано бідним врожаєм у світі взагалі, що викликало значне підвищення цін на зерно. Все це підсилює побоювання уряду України з приводу продовольчої безпеки.

В Україні ціноутворення на сільськогосподарську продукцію здійснюється на двох різних рівнях: у рамках державної системи і поза нею. Міністерство аграрної політики щорічно повідомляє офіційні державні цінові межі на контрактну заготівлю зернових. Ціни на зерно за межами державної системи лібералізовані, але державні закупівлі і замовлення усе ще провадяться по офіційних цінах. Традиційно, державні контрактні ціни на сільськогосподарську продукцію встановлювалися нижче світового рівня, і навіть нижче собівартості.

У 2003 році ситуація змінилася докорінно. Питома вага основної зернової культури в структурі зерна поточного року виявилася найменшою за всі роки незалежної України. Валові збори зерна озимої пшениці по статистичних оцінках складають 11-12 млн. тонн при врожайності 15-17 ц/га. Таке положення пояснюється як екстремальними умовами перезимівлі, так і грубим порушенням оптимальних термінів сівби восени 2002 року.

Ускладнення ситуації на вітчизняному ринку зерна з початку 2003 року сприяло поступової активізації імпорتنих поставок зерна в Україну. Частка зернових закупівель у загальному обсязі імпорту є досить значним показником, що безпосередньо пов'язано із зниженням пропозиції цього товару на внутрішньому ринку і ростом внутрішніх цін.

Спроби держави стабілізувати ринок зерна призвели до ще більших негативів. Цілком очевидно є те, що самі виробники без державних інвестицій не зможуть займатися, наприклад, племінною або селекційною роботою, так як вона потребує довгострокових вкладень і не виключає їх ризик. А без племінної і селекційної роботи підвищувати ефективність виробництва неможливо.

А чи так необхідно державне втручання? Так. Наявність чинника ризику й антиризикове керування виробництвом у сільському господарстві грає важливу роль при розробці аграрної політики з ряду причин.

По-перше, нестійкість прибутків господарств, особливо ризик катастрофічних утрат, може створювати серйозну загрозу добробуту товаровиробників.

По-друге, наявність серйозних ризиків, що супроводжують виробництво в сільському господарстві, збільшує можливість того, що сільські підприємці не зможуть повернути позики і збанкрутують.

По-третє, зусилля фермерів, спрямовані на запобігання ризиків тільки за допомогою методів керування, мають властивість знижувати середню віддачу від ресурсів.

По-четверте, через розтягнутий у часі процес виробництва, велика частина вкладень повинна бути зроблена до того, як стануть відомі ціни на продукцію. Виробники повинні щорічно виділяти ресурси на підставі своїх сподівань із приводу майбутнього врожаю і рівня цін. Якщо сподівання виявляться помилковими, то їхні вкладення не будуть "оптимальними". Такі помилки можуть дорого обійтися для держави в цілому.

По-п'яте, мінливість врожаїв призводить до нестабільних поставок сільгосппродукції. Ця проблема дуже актуальна, оскільки чекання з приводу майбутніх невизначених цін і врожаїв із року в рік змінюються, і підприємці коректують своє використання ресурсів і масштаби виробництва у відповідь на цю зміну. Нестійкість у вітчизняному виробництві продуктів харчування викликає підвищення мінливості вітчизняних цін, що створює великі проблеми з забезпеченням

продовольством малозабезпечених громадян і ще більш збільшує рівень непевності для виробників.

У світлі даних обставин обґрунтовується той факт, що уряди високорозвинених країн є активними учасниками ризикованої аграрної сфери.

Існує множина механізмів зниження ризику, але вони не є ні безкоштовними, ні широко доступними, як цього хотілося б. Відповіді на ці питання дають основу для оцінки необхідності урядового втручання.

У західних країнах широко розвинуті установи, що займаються ризиками і допомагають виробникам перебороти подібні проблеми [6]. Сюди відносяться “контракти часткової оренди” (“Share Tenancy Contracts”), традиційні грошові позики і поділ ризику усередині розширених сільськогосподарських співтовариств. Виробники звичайно можуть узяти займи під виробничі або споживчі цілі для полегшення переходу від “гарного” року до “поганого”. У багатьох випадках вони мають можливість скористатися множиною приватних страховок від окремих видів ризиків або продати продукцію на ф’ючерсних і опціонних ринках. У Україні такий тип установ якщо й існує, то знаходиться скоріше в зародковому стані, а для більшості господарств він і зовсім недоступний.

Споживачі можуть стабілізувати своє споживання через використання продуктових запасів. Продуктові запаси повинні організовуватися на ринковій основі, у відповідь на мінливий попит, коли уряд не підриває стимули до створення запасів за допомогою погано продуманих утручань, спрямованих на стабілізацію цін.

Оцінена втрата добробуту в результаті антикризового поведіння може бути дуже висока в масштабах галузі, наприклад, від 5 до 10 % і навіть більше для деяких типів приватних господарств.

Збитки через помилки в прогнозах були б мінімальними, якби усі виробники притримувалися “розумних” чекань із приводу рівня цін і врожаїв. У той же час ці помилки можуть бути ще більш значними – у випадку,

якщо виробники будуть робити прогнози врожаїв і цін більш наївним шляхом: наприклад, припускати, що ціни і врожаї цього року будуть такими ж, як і торішні, особливо якщо виробничі ризики також високі.

Фермери в західних індустриальних країнах максимально використовують перспективні науково-обґрунтовані оцінки прибутків, тоді як наші виробники не можуть, не знають як і не роблять цього [7].

Значимість ролі держави стає більш очевидним, коли трапляються посухи або великі повені. Такі катаклізми обумовлюють основну причину невиплати банківських позик навіть у таких країнах як США. Проте, дуже часто складно встановити, чим обумовлені неплатежі: дійсно неплатоспроможністю клієнта або ж його надії, що уряд під політичним тиском забезпечить “списання” заборгованостей у несприятливі роки [2].

Цінова нестабільність і нестабільність врожаїв, не є серйозною проблемою для споживачів у тих країнах, де витрати на харчування складають невеличку частину сімейного бюджету. Більш серйозні проблеми виникають у країнах із дуже низьким рівнем прибутків широких прошарків населення, як, наприклад у нас в Україні, де варіанти керування високими цінами на продукти харчування набагато більш обмежені. Незважаючи на хибу адекватної кількісної оцінки вартості втрат і потенційних прибутків від державного втручання, в усьому світі уряди запроваджують у життя різноманітні форми політики керування ризиком. У цьому зв’язку особливий інтерес викликає вивчення досвіду й оцінка подібного втручання, що дуже неоднорідне. Знання і навички західних економістів-аграрників в основному сфокусовані на роботу в умовах нестабільності, властивому даному сектору економіки. Висновки, приведені нижче, являють собою синтез деяких явних, незаперечних і переконливих знань у цій області.

По-перше, Державні інвестиції, що знижують ризик у сільськогосподарському виробництві, раніше були значними, хоча не завжди призначалися тільки і явно для цих

цілей. Одним із прикладів можуть служити інвестиції в зрошуване землеробство, де явною метою є підняття продуктивності земельних і задіяних водяних ресурсів. Аналогічні ефекти зниження ризику виникли при виведенні нових сортів, стійких до шкідників і хвороб, а також до несприятливих умов, що викликається такими природними явищами, як посухи і повіні.

По-друге, стабілізація цін є головною, “традиційною” сферою втручання в сільськогосподарський сектор. Для досягнення таких цілей по стабілізації використовуються різноманітні механізми, із різноманітним ступенем успішності і множиною невдач. Утримання цін, буферні запаси, різноманітні тарифи і т.п. є найбільше популярними інструментами.

Теоретичне виправдання заходів для стабілізації цін було детально досліджено декілька років тому. Проте виявилось, що практична реалізація стабілізаційних схем підняла багато важких проблем. Створення “банків” зерна могло б вирівняти врожайні і неврожайні роки й утримувати ціни. Проте це було б просто, якби збереження продукції було дійсно безкоштовним.

По-третє, це страхування посівів. Воно здійснюється як у найбільш розвинутих країнах, так і менше розвинутих. Основна рушійна сила подібних програм виходить із занепокоєння уряду щодо катастрофічних ризиків (таких як посуха) або з бажання зменшити масштаби непогашення банківських позик.

Як показує досвід США, багато значних фірм по страхуванню посівів виплачують більш \$2,5 на кожний долар, отриманий від фермерів. Різниця оплачується урядом, при цьому сума варіюється від \$10 до \$400 на застрахований гектар [6]. Основна причина високої вартості державних програм страхування посівів полягає в тому, що вони намагаються страхувати багато кліматичних ризиків, а також ризики поразки посівів хворобами і шкідниками, що важко оцінити й обчислити, і збиток від який може залежати від кваліфікації виробника. Проблема збільшується тим, що узвичаєно страхувати

визначений рівень врожаю, а не компенсувати реальні втрати.

Іншим непереборним чинником є проблема матеріального стимулу, що виникає, коли уряд гарантує фінансову безпеку продавцям страховки. Якщо страхові компанії знають, що будь-які їхні збитки будуть покриті державою, то вони будуть мало зацікавлені у встановленні прийнятних розцінок.

У деяких країнах зараз розвивається система приватного страхування посівів і загальний річний оборот платежів по даній системі в США досягає 1 млрд. доларів. Хибою такої системи є те, що приватне страхування практично цілком орієнтоване лише на специфічні ризики для значних господарств і навряд чи стане важливим чинником для більшості дрібних і середніх господарств [2].

По-четверте, стратегія зм'якшення наслідків стихійних лих, або іноді відсутність таких, надає значну можливість для державного втручання. Досвід показує, що, як правило, створювалися тенденції, при яких суспільні протести змушували уряди втручатися в хід подій такими засобами, що були, очевидно, неефективні і руйнували стимули для більш ретельного планування господарствами своєї діяльності.

Показником правильної стратегії є те, що її втілення в життя не потребує політичних установок, і вона не породжує чинники, що знижують зацікавленість постраждалих фермерів у плануванні й організації їхнього власного досвіду “виживання” в умовах природних бідувань (таких як посуха).

По-п'яте, існують і інші механізми, за допомогою яких уряди можуть полегшувати ризиковий “тніт”. У економічних системах із чітко працюючим податковим механізмом можуть застосовуватися схеми, при яких платники податків (у тому числі і фермери) мають можливість розпоряджатися своїм чистим прибутком так, що це дозволить їм знизити фінансові втрати і, очевидно, збільшить ефективність підприємницької діяльності, що так сильно залежить від мінливої удачі.

Одним із подібних потенційних механізмів є кредитний ринок. Тому уряди розвинутих країн заснували суспільні аграрні банки розвитку для забезпечення цільових позик для аграрного сектора. Проте висока вартість і низька ефективність таких банків у 70-80х роках викликали необхідність великої реформи. Комерційні банківські інститути, що особливо надають позики в аграрному секторі організують фінансові резерви, укладають угоди про позики з іншими банками, будують персональні взаємовідносини зі своїми клієнтами. У періоди криз вони працюють із своїми позичальниками по виробітку плану спільних дій, уточнення процентних ставок і т.п. [3].

Але подібна гнучкість стає неможливою у випадку з банками, що кредитують сільське господарство, бо робить їх достатньо уразливими. Досвід показав, що однією надією на прогрес у цьому питанні було б страхування аграрних кредитів, але цю ідею спіткала та ж доля, що і більшість програм по страхуванню культур, і сьогодні увага спеціалістів сконцентрована на можливості застосування схем гарантованих позик.

Вище ми оцінювали можливості і досвід розробки державної політики в області зниження ступеня ризику і непевності в зерновому секторі. Існують, проте, і протилежні точки зору, що заслуговують розгляду. Вони стосуються виникнення в аграрному секторі додаткового ризику в результаті політичних утручань, що мають невизначені наслідки, або через часті і непередбачені політичні зміни.

Більш того, слід зазначити, що уряди багатьох країн застосовують різноманітні маневри, намагаючись зберегти баланс між своїми зобов'язаннями відповідно до міжнародних угод і політичними інтересами вітчизняних товаровиробників і споживачів. Шляхи досягнення цього балансу, непередбачені, що збільшує загальний рівень непевності.

Цікавою особливістю політичного ризику є те, що деякі уряди зараз обмірковують додаткові засоби суспільного керування ризиками для того, щоб допомогти фермерам

справитися з ними. Наприклад, в США обговорювалася схема страхування прибутків, яка б захищала фермерів від усіх джерел ризику, що впливає на прибуток, включаючи зміни цін у результаті дій уряду [3].

Однією з областей діяльності уряду, де воно дійсно може почати реальні кроки по шляху зниження рівня ризику і непевності, є сфера законодавчого захисту прав власності: безвідповідальний доступ до земельних, водяних і інших важливих ресурсів є істотним джерелом ризику. Дотепер немає можливості однозначно оцінити успіхи урядів по зниженню подібних ризиків шляхом посилення захисту прав власності. Сьогодні в багатьох країнах "каменем спотикання" є право на землю. Дозволяючи доступ до природних ресурсів групам, що на даний момент не беруть участь у сільгоспвиробництві, уряди можуть істотно знизити ступінь певності в питаннях, що стосуються навколишнього середовища. Сумніви і дискусії щодо застосування подібних законодавчих засобів не припиняються, а офіційного аналізу, що включає точне визначення масштабу ризику, дотепер практично не проводилося.

Для уряду важко не втручатися в аграрну сферу, особливо коли це дає йому можливість виглядати помічником при стратегічному керуванні ризиками. Практично всі сільськогосподарські товаровиробники знають, що підприємництво в аграрній сфері – ризикований бізнес, незважаючи на те (а іноді й у результаті того), що роблять уряди.

Висновки. Наші дослідження і проаналізований закордонний досвід логічного обґрунтування застосування різноманітних інструментів, покликаних змінювати ризикове середовище, із яким має справу сільський підприємець, призвело нас до таких висновків щодо гідностей і хиб форм державного втручання.

По-перше, сільські підприємці при плануванні повинні враховувати зміни ризикового середовища і, таким чином, реагувати на дії, запропоновані урядом.

По-друге, ступінь реальної реакції виробників на урядові програми, природно,

залежить від загальної обстановки, тих умов, у яких приймається рішення.

По-третє, дуже часто уряд своїми діями сприяє ускладненню ситуації, у якій повинні прийматися господарські рішення.

По-четверте, навички й уміння політиків в області аналізу і прийняття рішень у зерновій сфері ризиків недостатні, щоб вони могли створювати ефективні урядові програми по керуванню ризиками.

Функції державних органів по регулюванню інвестицій визначаються економічною і соціальною роллю держави в сучасному товаристві. Найбільше важливі з них такі:

1. Акумуляція інвестицій на наукові дослідження в селекції і племінній роботі, в розробці перспективних технологій і т.і. Необхідна концентрація ресурсів може досягатися як за рахунок дії загальних механізмів перерозподілу через бюджет, так і за рахунок формування спеціальних фондів сільгоспвиробників. Держава може концентрувати як фінансові засоби, так і необхідні для здійснення інвестицій інтелектуальні, матеріально-технічні і інші ресурси.

2. Координація інвестиційної діяльності. Перед державою існує задача визначення загальних стратегічних орієнтирів в агропромисловому секторі. Державні структури повинні формувати єдиний технологічний простір, що забезпечує сумісність інновацій.

3. Стимулювання інвестицій. Центральне місце тут може займати заохочення конкуренції, а також різноманітні фінансові субсидії і пільги. Також велике значення має державне страхування інвестиційних ризиків. Держава здатна робити “тиск” на суб’єктів, що недбало хазяйнують.

4. Створення правової бази інвестицій. На нашу думку, важливо не тільки формування необхідного законодавства, що сполучить стабільність і своєчасне коригування у відповідності с суспільними і технологічними змінами, але і створення реально чинних механізмів, що забезпечують його дотримання.

5. Кадрове забезпечення. Утримання програм навчання в державних навчальних закладах повинно сприяти як розвитку творчого потенціалу, так і сприйнятливості спеціалістів до нововведень.

6. Формування науково-інформаційної інфраструктури. Державні структури повинні робити сільгоспвиробникам такі послуги: юридичні, ділові, консультаційні й інші. Держава організує пропаганду науково-технічних досягнень, підтримки екологічної рівноваги і т.і.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Дані Держкомстату України – www.ukrstat.gov.ua

2. *Barry P.J.* Risk Management in Agriculture. Iowa State University Press, Ames, 1984.

3. *Гитман Л.Дж., Джонк М.Д.* Основы инвестирования. Пер с англ. – М: Дело, 1997. – 1008с.

4. *Ковалев В.В.* Методы оценки инвестиционных проектов. М., Финансы и статистика, 2000.

5. Основы инновационного менеджмента: Теория й практика: Учеб. Пособие / Под ред. П.Н. Завлина й др./ – М.: ОАО “НПО “Изд-во ”Экономика”, 2000. – 475 с.

6. *Трифонов Ю.В., Плеханова А.Ф., Юрлов Ф.Ф.* Выбор эффективных решений в экономике в условиях неопределенности. – Монография. – Н. Новгород: Издательство ННГУ, 1998. – 140с.

7. *Шарп У.Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж.* Инвестиции. – Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 1024с.

8. *Schmidt R.H., Terberger E.* Grundz ge der Investitions und Finanzierungstheorie. – Gabier, 1997. – 498р.

9. *Четыркин Е.М.* Финансовый анализ производственных инвестиций М., Дело 1998. – 256 стр.

МАЙДАНЕВИЧ Петро Миколайович – кандидат економічних наук, доцент Кримського державного агротехнологічного університету

ІЛЛЯШЕНКО К.В. – старший викладач Таврійської державної агротехнічної академії