

**ПУТИ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМ УПРАВЛЕНИЯ ДОХОДНОСТЬЮ И РИСКОМ  
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ В РК**

**ҚАЗАҚСТАННЫҢ ИНСТИТУЦИОНАЛДЫҚ ИНВЕСТОРЛАРЫН ТАБЫСТЫ  
ҚАРЖЫЛАУДЫ БАСҚАРУДЫҢ ШЕШІМДІ ЖОЛДАРЫ**

**SOLUTIONS TO THE PROBLEMS RETURN AND RISK MANAGEMENT OF  
INSTITUTIONAL INVESTORS IN KAZAKHSTAN**

*A.O. АЛМАБЕКОВ, Г.О. ЖАНГУТТИНА*  
*A.O. ALMABEKOV, G.O. ZHANGUTTINA*

(Алматинский технологический университет)

(Алматы технологиялық университеті)

(Almaty Technological University)

E-mail: dekanat-eib@ mail.ru; almabekov89@ mail.ru

*В статье анализируются проблемы управления риском и доходностью на казахстанской фондовой бирже, предлагаются меры по повышению эффективности деятельности институциональных инвесторов, такие как привлечение всех акций государственных компаний в рамках программы «Народное IPO», включая и ЕНПФ, который может стать крупнейшим инвестором в этой программе, открыть доступ для западных инвесторов. По мнению авторов, при соблюдении всех этих рекомендаций казахстанские институциональные инвесторы смогут достичь качественного нового управления риском и доходностью своего инвестиционного портфеля.*

*Мақалада Қазақстан қор биржасына пайда түсіретін жолдарымен соған себеп болатын негізгі зерттеулерінің болжамдарының нәтижелері көрсетілген. Зерттеу барысында инвесторлардың жұмыстарын қамтамасыз ету жолдары берілген: мемлекеттік "халық IPO" деген бағдарламаның акциялары және ҰЗҚ-ның фонды, шетелдің ірі инвесторларына жол ашу. Мақала авторларының пікірі бойынша барлық осы ұсыныстар орындалса қазақстандық институционалдық инвесторлар нарықтың жаңа табыстарына жете алады.*

*The article analyzes the problems of management of risk and return on the Kazakhstan Stock Exchange, propose measures to increase the efficiency of institutional investors, such as the involvement of all the shares of public companies under the «Folk IPO», including UNPF, which could become the largest investor in this program, open access for foreign investors. According to the authors, in compliance with all of these recommendations Kazakh institutional investors will be able to achieve a new quality of risk management and profitability of its investment portfolio.*

**Ключевые слова:** портфель ценных бумаг институционального инвестора, листинг, листинговая компания, эмитенты, иностранные эмитенты, IPO, хеджирование, risk- и money-management-y.

**Негізгі сөздер:** институционалды инвесторлардың қаржы қағаздары, листинг, листинг компаниялары, эмитенттер, шетелдік эмитенттер, IPO, хеджирлеу, risk- money-management-y.

**Keywords:** portfolio of securities, institutional investors, listing, listed companies, issuers, foreign issuers, IPO, hedging, risk-and money - management-y

## ***Введение***

Институциональные инвесторы РК совершают большинство своих сделок на казахстанской фондовой бирже. Понятно, что на результат их деятельности влияет, как рыночная конъюнктура, так и внутренняя стратегия управления портфелем.

Для успешного управления инвесторам необходимы благоприятные условия на рынке и в самой компании, так существует множество проблем, которые можно разделить на внешние и внутренние.

К внешним проблемам относится несовершенство рынка, которое мешает казахстанским институциональным инвесторам достичь оптимальных показателей.

Так, были приняты меры по развитию фондового рынка: Постановлением Правительством РК от 08 сентября 2011 года №1027 была утверждена государственная программа «Народного IPO», в соответствии с которой планируется:

Во 2-3 квартале 2012 года вывести на IPO АО «КазТрансОйл», АО«KEGOC», АО«AirAstana».

В 2013 году-АО «КазТрансГаз», АО «НСМК «Казмортрансфлот», АО «Самрук-Энерго».

В 2014-2015 годах – АО «НК «КазМунайГаз», АО «НАК«Казатомпром» и другие добывающие компании.

### ***Объекты и методы исследования***

Объектом исследования является Казахстанская фондовая биржа (KASE) и инвестиционная сфера Казахстана.

Методы исследования: анализ особенностей управления риском и доходностью портфелем ценных бумаг институционального инвестора, методы его регулирования и разработка предложений по совершенствованию механизма привлечения инвестиций в экономику государства.

### ***Результаты и их обсуждение***

Данная программа обеспечит более широкий выбор инструментов для инвестирования, привлечет иностранный капитал и добавит ликвидности рынку. Конечно, эти компании не дадут значимый рывок, и для развития необходимо увеличивать количество за счет иностранных компаний. Для этого необходимо создать благоприятные условия для листинга, чтобы эмитентам было выгодно размещаться на казахстанской фондовой бирже. Это можно решить следующим образом:

При листинге эмитенты должны иметь льготы по уплате листинговых сборов при

выходе на IPO. Деятельность листинговой компании должна быть прозрачной, как для отечественного инвестора, так и для иностранного, информация о листинговой компании также должна быть доступной. Необходимо предоставлять налоговые льготы. Надо добиться полной экономии издержек при листинге, например экономия на дорогостоящих многочисленных поездках за рубеж. Необходимо достичь отсутствия дополнительных издержек на преодоление сложностей в стране с другим правовым режимом.

В целях совершенствования фондового рынка была разработана и утверждена Правительством РК Дорожная карта развития накопительной пенсионной системы, а также разработан и находится в Парламенте РК законопроект по вопросам регулирования банковской деятельности и финансовых организаций в части минимизации рисков, которым и предусматривается внесение поправок в законодательство Республики Казахстан в части:

- повышения прозрачности деятельности эмитентов;
- защиты прав и интересов инвесторов;
- совершенствования инфраструктуры фондового рынка.

Повышение прозрачности деятельности эмитентов [1].

Исключение из перечня информации, составляющей коммерческую тайну на рынке ценных бумаг, информации об остатках и движении акций на лицевых счетах в системе реестров держателей ценных бумаги системе учета номинального держания.

Установление требования в отношении всех акционерных обществ о размещении на сайте депозитария финансовой отчетности (ДФО), информации обо всех корпоративных событиях, годовой финансовой отчетности и аудиторских отчетов общества.

Установление дополнительных требований о публикации листинговым и компаниями ежеквартальной финансовой отчетности и информации о корпоративных событиях на сайтах ДФО и KASE.

Установление обязанности уполномоченного органа публиковать информацию об эмитентах, допустивших дефолты, должностных лицах и крупных акционерах (участниках) таких эмитентов.

Защита прав инвесторов. Наделение фондовой биржи функцией по осуществлению мониторинга раскрытия эмитентами ценных бумаг, допущенных к

обращению на фондовой бирже, информации в объеме, требуемом законодательством Республики Казахстан и внутренними документами фондовой биржи, и предоставление уполномоченному органу информации о результатах такого мониторинга.

Повышение роли представителя держателей облигаций, расширение его функций и полномочий в целях обеспечения защиты прав и интересов держателей облигаций.

Введение дополнительного вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: клиринговой деятельности.

Создание на рынке ценных бумаг Единого регистратора, в функции которого будет входить ведение реестров держателей ценных бумаг всех эмитентов на территории Республики Казахстан.

Для нормального существования портфельного инвестирования в Казахстане необходима развитость фондового рынка. Развитие казахстанского фондового рынка является задачей государственного масштаба и требует согласованности позиций по ключевым вопросам развития и действий всех уполномоченных государственных органов и финансовых организаций, включая Биржу.

Казахстанская фондовая биржа должна всемерно способствовать реализации государственных задач по обеспечению финансовой стабильности, повышению устойчивости финансового сектора, стимулированию инвестиционной активности в посткризисный период, укреплению доверия к финансовому сектору страны со стороны инвесторов и потребителей финансовых услуг. Биржа будет способствовать успешной реализации стратегии государства по обеспечению устойчивого и сбалансированного роста экономики через диверсификацию и повышение ее конкурентоспособности, формированию благоприятного инвестиционного климата, росту инвестиций в экономику через рынок капитала, успешному выводу казахстанских "голубых фишек" на национальный фондовый рынок. Казахстанская фондовая биржа должна стать ведущим международным региональным финансовым центром в азиатском регионе. Она должна способствовать росту инвесторской базы, повышению инвестиционной культуры и финансовой грамотности населения, привлечению сбережений на фондовый рынок страны. Биржа исторически является единственной и универсальной финансовой

биржей в стране, относится к важнейшим инфраструктурным институтам финансового рынка страны и она должна стремиться к организации торгов всеми возможными стандартизируемыми финансовыми инструментами.

Казахстанская фондовая биржа является крупным акционером АО "Центральный депозитарий ценных бумаг" и она должна сохранять этот статус в целях создания эффективной и интегрированной системы расчетов на казахстанском фондовом рынке. Так как биржа является коммерческой организацией, она должна стремиться к максимизации прибыли при сохранении финансовой стабильности и непрерывности бизнеса. Необходимо также объединять усилия с государственными учреждениями, частными организациями и общественными объединениями, деятельность которых направлена на развитие фондового рынка Казахстана, в целях повышения эффективности и согласованности усилий по развитию финансового сектора.

Биржа, являясь одним из ключевых элементов инфраструктуры финансового рынка Казахстана, должна отвечать потребностям институциональных инвесторов, способствовать устойчивому развитию финансовой системы, в том числе принимая активное участие в реализации стратегических задач государства в этом направлении. Она должна стать привлекательной торговой площадкой для отечественных и иностранных инвесторов и эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, постоянно расширяя спектр предлагаемых услуг и обеспечивая их соответствие международным стандартам.

Стратегические задачи, которые стоят перед казахстанской биржей это:

- повышение капитализации биржевого рынка и уровня ликвидности обращающихся на Бирже ценных бумаг, расширение перечня предлагаемых Биржей услуг и торгуемых финансовых инструментов;

- внедрение международных стандартов во всех сферах деятельности Биржи с целью усиления ее бренда, увеличения стоимости ее акций и достижения международного признания Биржи.

Для того, чтобы достичь стратегические задачи, казахстанская фондовая биржа должна решить следующие задачи:

- Расширение списка листинговых компаний.
  - Активизация согласованных совместных действий Биржи и АО "ФНБ "Самрук-Казына" по выводу на IPO в Казахстане компаний Группы АО "ФНБ "Самрук-Казына".
  - Активное участие в процессе создания благоприятных условий для вывода на Биржу ценных бумаг иностранных эмитентов.
  - Стимулирование размещения на Бирже ценных бумаг компаний, основные активы которых находятся в Казахстане.
  - Усиление маркетинговой деятельности, направленной на привлечение новых листинговых компаний и основанной на наилучшей зарубежной практике.
  - Укрепление отношений Биржи с листинговыми компаниями через улучшение обратной связи с компаниями.
  - Совершенствование процедур организации и проведения биржевых аукционов и подписки при первичном размещении ценных бумаг.
  - Создание условий для расширения национального рынка долговых ценных бумаг посредством включения инфраструктурных облигаций в листинг Биржи и их размещения на организованном фондовом рынке.
  - Создание условий для увеличения доли листинговых облигаций, размещенных через торговую систему Биржи.
- Расширение инвесторской базы:
- Объединение усилий Биржи и АО "РФЦА" по привлечению новых розничных инвесторов и поддержке активности состоявшихся инвесторов.
  - Повышение роли Биржи в процессе обучения розничных и институциональных инвесторов.
  - Усиление клиентоориентированности деятельности Биржи в отношении ее членов.
  - Объединение усилий Биржи с АО "РФЦА" и АО "ФНБ "Самрук-Казына" по созданию благоприятных условий для доступа иностранных инвесторов на торговую площадку Биржи.
  - Продвижение национального фондового рынка через индексы, создаваемые иностранными информационными провайдерами.
  - Совершенствование тарифной политики Биржи, направленное на создание благоприятных условий для инвесторов и участников торгов.
  - Повышение активности Биржи в процессе подготовки и переподготовки высоко-

- квалифицированных специалистов для работы на казахстанском рынке ценных бумаг.
  - Расширение списка торгуемых инструментов и повышение их ликвидности
  - Дальнейшее совершенствование института биржевых маркет-мейкеров.
  - Развитие биржевого рынка производных финансовых инструментов.
  - Повышение уровня оборачиваемости (ликвидности) торгуемых на Бирже ценных бумаг (приоритет – акции и производные финансовые инструменты).
  - Обеспечение дальнейшего развития биржевого рынка иностранных валют.
  - Создание условий для обращения на Бирже ценных бумаг ETF (ExchangeTradedFunds).
  - Содействие привлечению иностранных негосударственных ценных бумаг на организованный фондовый рынок в Казахстане.
- Повышение прозрачности биржевого рынка.
- Внедрение на Бирже международной практики раскрытия информации эмитентами ценных бумаг в части усиления требований по полноте и качеству предоставляемой информации.
  - Внедрение системы электронного документооборота с листинговыми компаниями и/или инициаторами допуска ценных бумаг.
  - Расширение перечня эмитентов, раскрывающих информацию на английском языке.
  - Создание на интернет-сайте Биржи архивов документов эмитентов ценных бумаг и обеспечение эффективного доступа к этим архивам.
  - Внедрение требований по раскрытию информации об аффилированных лицах и инсайдерах.
  - Повышение качества и надежности коммерческого предоставления биржевой информации о торгах в режиме реального времени, увеличение объема продаж биржевой информации.
  - Повышение качества расчетных данных, предоставляемых Биржей для инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг (рыночная оценка, индикаторы, классы ликвидности).
  - Предоставление биржевой информации на государственном языке.
- Повышение уровня защиты интересов инвесторов.
- Организация работы по регулярной оценке рисков и мониторингу финансового

состояния членов Биржи с целью контроля и ограничения риска контрагентов.

- Повышение ответственности финансовых консультантов (членов Биржи) при выводе ценных бумаг в официальный список Биржи.

- Повышение роли представителей держателей облигаций.

- Совершенствование системы допуска организаций в перечень аудиторских организаций, признаваемых Биржей, и мониторинга качества аудита.

Технологическое развитие.

- Внедрение на организованном рынке ценных бумаг эффективной клиринговой системы и современной системы расчетов в соответствии с международными стандартами.

- Модернизация программно-технического комплекса Биржи, включая торговую систему и пост-торговую инфраструктуру, с обеспечением современного уровня производительности, надежности, функциональности, интерфейса, масштабируемости и мэтчинга.

- Обеспечение непрерывности деятельности Биржи и надежной системы защиты данных.

Международное сотрудничество.

- Расширение сотрудничества и установление долгосрочных партнерских отношений с международными финансовыми организациями и иностранными биржами.

- Получение полного членства во Всемирной федерации бирж (WFE).

- Распространение биржевой информации в соответствии со стандартами, рекомендуемыми Международной ассоциацией распространителей и потребителей финансовой информации (FISD).

Совершенствование корпоративной структуры и управления.

- Формирование оптимальной структуры биржевой группы, соответствующей основным направлениям развития и стратегическим задачам Биржи.

- Обеспечение финансовой устойчивости, стабильности развития Биржи, повышение ее конкурентоспособности.

- Дальнейшее внедрение международных стандартов корпоративного управления в деятельность биржевой группы.

- Совершенствование системы организации бизнес-процессов Биржи, внедрение системы среднесрочного бизнес-планирования деятельности Биржи.

- Формирование привлекательного бренда Биржи на национальном и международном уровнях.

- Развитие кадровой политики и системы управления персоналом, внедрение адекватной системы оценки труда, увязанной с реализацией стратегических задач, достижением показателей эффективности работы и финансовой устойчивости Биржи.

- Совершенствование информационной, инвестиционной, учетной и дивидендной политики Биржи.

Чтобы увеличить количество инвесторов, необходимо сделать инвестирование в простое и удобное занятие. Так, для частных инвесторов необходимо создать множество торговых платформ, с минимальными комиссионными сборами. Необходимо создать единый информационный сайт, где будут содержаться корпоративные отчеты, новости, календарь корпоративных событий. Информация должна быть достоверной и должна отвечать всем требованиям, установленным уполномоченным органом. Надо проводить работу с населением по повышению финансовой грамотности.

При выполнении вышеизложенных рекомендаций, можно сказать, что мы будем чуть ближе к становлению совершенного рынка, что поможет создать условия полноценному портфельному инвестированию.

Но проблема в фондовом рынке при управлении портфелем ценных бумаг отнюдь не единственная проблема, и самая главная проблема это в самом менеджменте институционального инвестора. Так, нашим институциональным инвесторам разрешается инвестировать в иностранные ценные бумаги, и отсутствие более совершенного рынка не должно полностью ограничивать таланты в управлении.

Так, при инвестировании необходимо проводить межрыночный анализ, который включает в себя множество факторов, допустим, как повлияет новость о QE3 на настроение инвесторов, как отреагирует рынок на землетрясение, войны и т.д. Также необходимо проводить фундаментальный анализ. Этот анализ наши институциональные инвесторы выполняют. Совершенно без внимания остается технический анализ. Обзванивая пенсионные фонды, инвестиционные фонды мы обнаружили, что при инвестировании наши институциональные инвесторы не проводят технического анализа. А ведь множество иностранных институциональных инвесторов используют в основном технический анализ.

Для институциональных инвесторов необходимо создать инновационные подходы

в risk- и money-management-у. Это означает, что при открытии позиции инвесторы должны, прежде всего, ориентироваться на риск, то есть какой частью капитала готов рискнуть институциональный инвестор.

Moneymanagement (ММ) – система управления капиталом, предусматривающая два основных фактора: риск и вознаграждение за него, и игнорирующая все факторы, которые не могут быть математически доказаны.

Moneymanagement является самым главным аспектом торговли на финансовых рынках. Большинство институциональных инвесторов не уделяют должного внимания управлению капиталом, большей частью изучая фундаментальный анализ.

Moneymanagement является неотъемлемой частью любой торговой системы, и оптимизация его параметров должна производиться одновременно с остальными параметрами системы [3].

В настоящее время существует множество методов управления капиталом. Среди них самыми популярными являются:

- метод торговли фиксированным лотом подразумевает определение рабочего лота (const), которым в дальнейшем и осуществляется торговля. Данный метод не учитывает результат предыдущих сделок, изменение размера депозита и т. д., следовательно, процент риска уменьшается при увеличении депозита, но при этом уменьшается предполагаемый доход от торговли.

- метод торговли фиксированной фракцией подразумевает торговлю, в которой в каждой сделке инвестор рискует определенным заранее процентом от своего депозита. Риски в каждой сделке остаются неизменными, независимо от увеличения или уменьшения депозита.

- метод торговли фиксированной пропорцией, который разработал и описал Райан Джонс. Метод подразумевает, что для увеличения объема рабочего лота нужно, чтобы каждый из лотов, составляющих текущую позицию, "заработал" определенное количество пунктов (долларов, тенге). Р. Джонс назвал эту величину "дельтой" (дельта выбирается эмпирическим путем). С ростом числа торгуемых лотов, сумма, необходимая для увеличения позиции, увеличивается пропорционально количеству лотов, но количество пунктов для каждого отдельного лота остается неизменным.

Выбрав за основу один из представленных методов, любой инвестор сможет создать собственную систему

Moneymanagement, ко-торая непременно ляжет в основу его торго-вой системы и не позволит потерять весь депозит.

При всей своей сложности ММ базируется на выполнении всего двух основных правил:

- какой процент от депозита у вас участвует в каждой сделке;

- каким процентом от депозита вы рискуете в каждой сделке.

Для этого у вас есть всего два инструмента - размер лота и ордер, фиксирующий убыток (StopLoss).

Размер лота должен быть таким, чтобы риск не превышал 2-3% от текущего депозита.

Институциональные инвесторы должны инвестировать, рискуя даже меньшими суммами (0.3-0.5%) в каждой сделке.

Какой процент риска выбрать институциональным инвесторам зависит от задачи инвестирования. Так, для пенсионного фонда процент риска должен быть минимален, для паевого инвестиционного фонда он может быть чуть больше. Успешная деятельность на финансовых рынках на 99% зависит от правильной системы управления капиталом.

Так, если посмотреть портфель казахстанских институциональных инвесторов, то в них отсутствуют инструменты срочного рынка, что очень странно, так как фьючерсы и опционы являются инструментами хеджирования при портфельном инвестировании.

Хеджирование послужило бы способом страхования рисков изменения цен путем установки противоположных позиций на разных рынках, совокупность же используемых инструментов и методы их использования составили бы стратегию хеджирования для институциональных инвесторов. Самым сложным была бы подборка схем для хеджирования.

- хеджирование долгосрочных (более года) сделок обычно сопряжено со сложностью подбора срочного контракт, обладающего достаточной ликвидностью и совпадающего по сроку исполнения. Традиционная для этого случая практика - roll-over (перекат): сначала открывается позиция, к примеру, со сроком исполнения через полгода, далее, по мере улучшения ликвидности, позиции постепенно заменяются позициями с более поздними сроками.

- сложность может состоять и в подборе биржевого товара, соответствующего объекту реальной сделки, что требует отдельного анализа для определения товара (или группы товаров), которые максимально соответствуют

условиям хеджирования конкретной товарной позиции на реальном рынке.

- особо сложным является управление хеджированием при непрерывном (или близком к нему) цикле производства, когда на срочном рынке все время присутствуют открытые позиции, отличающиеся сроками поставки.

- отдельная ситуация – случаи, когда изменение цены влечет за собой изменение объема сбыта. В этих случаях объем хеджа может оказаться меньше объема реальной позиции (недохеджирование) или больше (перехеджирование). В такой ситуации все описанные схемы утрачивают эффективность в связи с увеличением риска, а выходом является так называемое «динамическое хеджирование», связанное с перманентным анализом и корректировкой размера срочной позиции в соответствии с ситуацией на реальном рынке.

Для проведения успешного хеджирования институциональным инвесторам необходимо иметь квалифицированных специалистов. В этом состоит следующая проблема: институциональные инвесторы нуждаются в профессиональных портфельных управляющих. Казахстанским пенсионным, инвестиционным фондам нужны настоящие профессионалы и возможно даже иностранные управляющие хедж-фондов.

#### ***Заключение и выводы***

Исходя из вышесказанного, необходимо наладить процесс принятия инвестиционного решения, это означает, что при открытии позиции базисный актив должен подходить по всем параметрам и подходить к портфелю как технически, так и фундаментально. На наш взгляд, необходимо выждать момент для покупки, закупаться на распродажах так, как это делает фонд Уоррена Баффета Berkshire Hathaway.

Фондовый рынок Казахстана должен перераспределять капитал из финансового в реальный сектор экономики, только так можно обеспечить его развитие. Денежные средства, получаемые от операционной деятельности Казахстанской фондовой биржи, не должны накапливаться на ее балансе в виде наличности и ценных бумаг.

Инвестиции KASE в инфраструктуру, программное обеспечение и персонал должны быть существенно увеличены и осуществляться постоянно. Необходимым выглядит формирование специального комитета по капитальным инвестициям. Целесообразна покупка биржей отдельно

стоящего собственного здания на оживленной проезжей улице, а также наем на ответственные позиции иностранных специалистов с различным опытом организации торгов.

Услуги брокеров должны быть представлены в здании фондовой биржи.

Акции государственных компаний, размещаемых в рамках программы «Народное IPO», должны быть предложены все сразу.

Необходимо исключить пенсионные фонды из списка участников программы «Народное IPO», но поскольку идет процесс их слияния, то напротив целесообразно, включить ЕНПФ, который может стать крупнейшим инвестором в этой программе.

Целесообразно открыть доступ для западных инвесторов к государственной программе «Народное IPO», возможно - во второй очереди, после предложения акций населению Казахстана.

При соблюдении всех этих рекомендаций казахстанские институциональные инвесторы смогут достичь качественного нового управления риском и доходностью своего инвестиционного портфеля. Это даст толчок для развития портфельного инвестирования, что приведет к более профессиональному управлению пенсионных и инвестиционных сбережений в РК.

#### **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан в посткризисный период, от 1 февраля 2010 года. // [Интернет ресурс]. Режим доступа: [www.minfin.kz](http://www.minfin.kz).
2. Сайт Казахстанской фондовой биржи [Интернет ресурс]. Режим доступа: [www.kase.kz/ru/publications](http://www.kase.kz/ru/publications).
3. Беллафиоре М. Один хороший трейд. - М.: Издательство «СмартБук», 2012. - 73 с.
4. Иванов А.П. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг. 3-е издание, М.: Изд-во Дашков и ко, 2008. – 81 с.
5. Хагстрем Р. Портфель Уоррена Баффета. Издательство: Phoenix Books, Unabridged, 2007. - С.52.